

Distr.  
GENERAL

LC/G.1408(SES.21/7)/Rev.1  
4 de junio de 1986

ORIGINAL: ESPAÑOL

A  
Vigesimoprimer período de sesiones  
México, D.F., 17 al 25 de abril de 1986

CRISIS ECONOMICA Y POLITICAS DE AJUSTE, ESTABILIZACION  
Y CRECIMIENTO

.

.

2

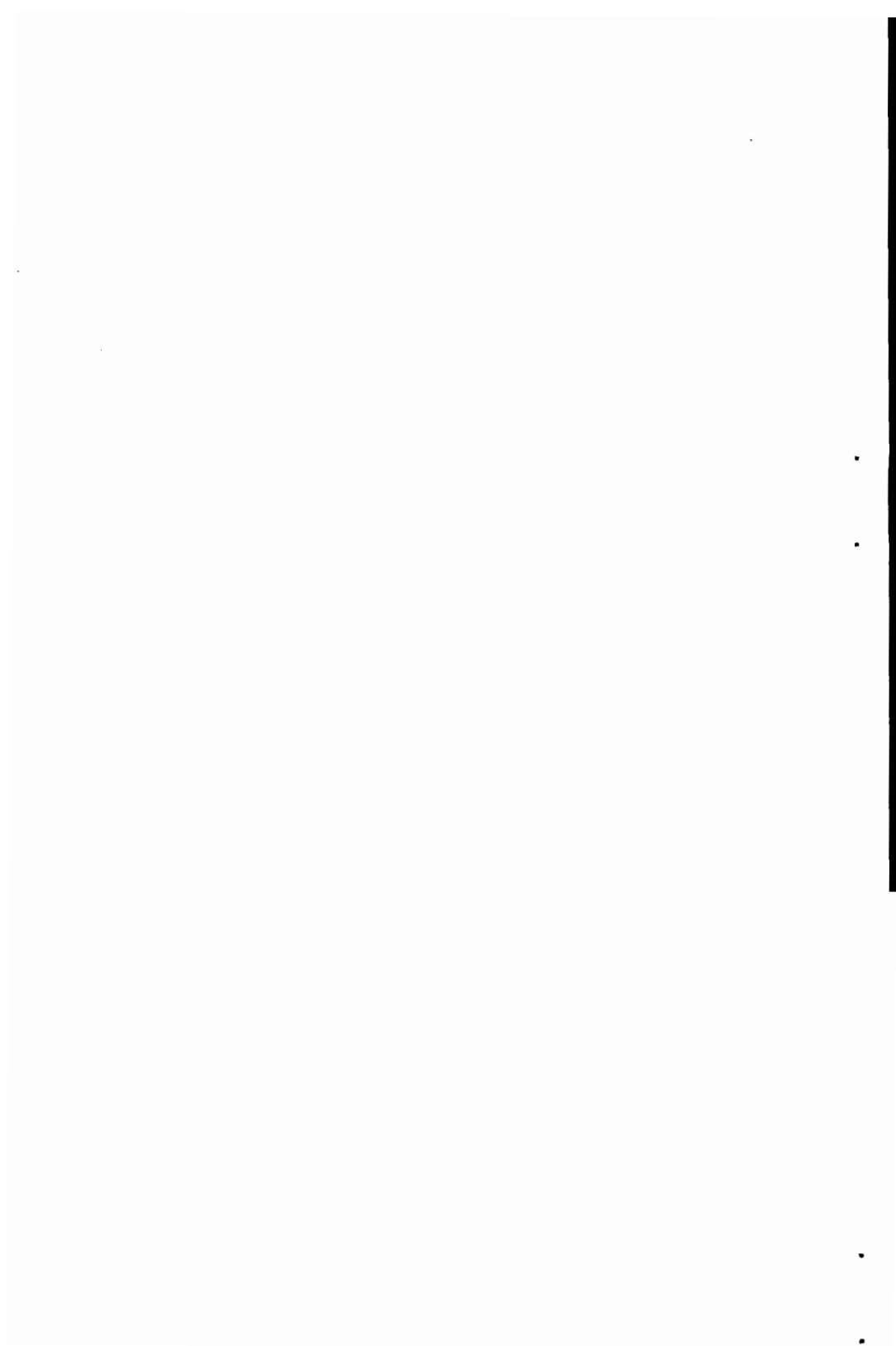
6

## INDICE

	<u>Página</u>
RESUMEN.....	vii
I. LA CRISIS ECONOMICA Y EL PROCESO DE AJUSTE.....	1
A. LA CRISIS ECONOMICA.....	1
B. EL PROCESO DE AJUSTE Y LA TRANSFERENCIA DE RECURSOS AL EXTERIOR.....	4
II. LOS DESAFIOS DE LA POLITICA ECONOMICA.....	10
A. LA CRISIS: DESAFIO Y OPORTUNIDAD.....	10
B. LA TRANSFORMACION DEL PROCESO DE AJUSTE.....	12
1. La reducción de la transferencia de recursos al exterior.....	12
2. La reorientación de las políticas económicas internas.....	15
a) La priorización de la producción de bienes comerciables.....	15
b) El énfasis en la calidad de las inversiones y en el consumo esencial....	18
c) La separación temporal del ajuste y la estabilización.....	19
III. AJUSTE, REACTIVACION Y EQUIDAD.....	22
A. LA SUPERACION DE LA RESTRICCIÓN EXTERNA: LAS POLITICAS DE AJUSTE ESTRUCTURAL.....	23
1. Los cambios necesarios en la composición de la producción y el gasto interno.....	23
2. Políticas cambiarias, arancelarias y de fomento de exportaciones.....	25
3. Políticas de inversión.....	29

B.	LA SUPERACION DE LA RESTRICCIÓN EXTERNA: EL FINANCIAMIENTO EXTERNO.....	31
1.	La función catalizadora de la política pública internacional.....	32
2.	La reducción de la transferencia de recursos financieros hacia el exterior: iniciativas multilaterales.....	36
a)	Disminución de las tasas de interés	36
b)	Aumento de las corrientes de capital...	38
c)	Flexibilización de las regulaciones bancarias.....	39
d)	Ajuste de la condicionalidad.....	41
e)	Reducción de los obstáculos a la adopción de iniciativas multilaterales más amplias.....	43
3.	La reducción de la transferencia de recursos financieros hacia el exterior: medidas unilaterales de los países deudores.....	44
C.	AJUSTE Y EQUIDAD SOCIAL.....	45
1.	El deterioro de la situación social.....	45
2.	Ajuste y equidad: relaciones y políticas	48
a)	Políticas sociales.....	49
b)	Programas de creación de empleos.....	54
c)	Políticas que aumentan la capacidad productiva del sector informal.....	55
IV.	ESTABILIZACIÓN Y ACTIVIDAD ECONOMICA.....	58
A.	EL DESAFÍO DE LA ESTABILIZACIÓN.....	58
B.	EL FRACASO DE LOS PROGRAMAS TRADICIONALES DE ESTABILIZACIÓN.....	59
1.	Causas.....	59
2.	Implicaciones analíticas.....	61

C. COSTOS DE LA INFLACION Y RIESGOS DE LA ESTABILIZACION.....	62
D. POLITICAS DE ESTABILIZACION Y ACTIVIDAD ECONOMICA.....	67
1. Inflaciones ocasionales.....	67
2. Inflaciones persistentes.....	69
a) Desaceleración simultánea de los precios claves.....	69
b) Consistencia entre la política de precios claves y el control monetario fiscal.....	70
c) Corrección de los precios rezagados.....	71
3. Hiperinflación.....	72
a) El manejo de las expectativas.....	72
b) El control de la demanda agregada.....	73
c) Corrección de los precios rezagados.....	74
E. LOS PROGRAMAS DE ESTABILIZACION: ALGUNOS CRITERIOS Y PRINCIPIOS GENERALES.....	75
1. La secuencia de las políticas.....	75
2. Políticas de precios.....	76
a) Qué precios controlar?.....	76
b) El problema de la velocidad: Congelación o indización desacelerada?.....	77
c) Una disyuntiva: precios creíbles versus precios de equilibrio.....	78
d) Descongelamiento.....	80
3. Política de ingresos.....	80
4. Control de la demanda agregada.....	82
Notas.....	86
Cuadros estadísticos.....	99
Gráficos.....	113



## RESUMEN

Este documento analiza los cambios en el marco externo y en las políticas económicas internas necesarios para compatibilizar la recuperación y crecimiento de las economías de América Latina y el Caribe con la reducción de los procesos inflacionarios, el logro y preservación de un razonable equilibrio externo y el mejoramiento de las condiciones de vida y oportunidades de los grupos más pobres de la población.

En el primer capítulo se presenta un breve recuento de las características y efectos principales de la crisis que desde 1981 viene afectando a la mayoría de las economías de la región y se examina el ajuste llevado a cabo en ellas para reducir el desequilibrio externo. Entre las consecuencias de la crisis en el plano interno se destaca la considerable y generalizada baja del ingreso por habitante, la aguda caída de la formación de capital, el aumento del desempleo, la merma de los salarios reales y la aceleración de la inflación. A su vez, en el análisis del proceso de ajuste, se subraya la extraordinaria rapidez con que los países de la región se vieron forzados a disminuir el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos y el alto costo social, que precisamente por ese motivo, entrafó ese proceso. En efecto, debido a la brusca contracción del ingreso neto de capitales a partir de 1982 y al alza simultánea de las tasas internacionales de interés, los países de América Latina y el Caribe tuvieron que generar excedentes comerciales muy cuantiosos para poder continuar cumpliendo sus compromisos externos. Sin embargo, a causa principalmente de la desfavorable evolución del comercio mundial y del descenso de los precios internacionales de la mayoría de los productos básicos, dichos excedentes se originaron casi exclusivamente en una reducción de las importaciones, que, por su enorme magnitud, imprimió al ajuste un marcado carácter recesivo. La disminución del ingreso neto de capitales y el aumento de los pagos de intereses causaron, asimismo, una cuantiosa transferencia de recursos hacia el exterior con los consiguientes efectos negativos sobre la capacidad para importar y el ahorro nacional.

En el segundo capítulo se analizan el desafío y la oportunidad que la crisis actual representa para la política económica y se plantea que, considerada desde estos dos ángulos, ella puede equipararse a la gran depresión de los años 30. Se señala que, luego del retroceso experimentado en los últimos cinco años, es imperioso reactivar las economías, pues se insiste en que para que la reactivación conduzca al crecimiento y éste no sea interrumpido a breve plazo, será preciso mantener bajo control tanto el desequilibrio externo como la inflación. Se reconoce que las dificultades para realizar esta tarea son considerables y que la posibilidad de superarlas y los mayores o menores costos que ella signifique dependerán tanto de las condiciones que existan en la economía mundial

como del contenido y coherencia de las políticas económicas internas. En la mayoría de las economías de la región la superación de los problemas inmediatos causados por la crisis exige una transformación del proceso de ajuste, de modo tal que el logro o la mantención del equilibrio externo se obtengan en un contexto de expansión de la actividad económica y no de su estancamiento o retroceso. Para alcanzar ese objetivo es necesario, a su vez, reducir la transferencia de recursos al exterior ya que la limitada capacidad para importar constituye en la actualidad la principal restricción al crecimiento. Debido al escaso aumento previsible en el financiamiento externo y al aumento también limitado que probablemente tendrá el consumo por habitante en lo que resta del decenio, las actividades económicas deberán otorgar especial prioridad a las actividades de exportación y que sustituyen importaciones, y a las medidas conducentes a mejorar la calidad de las inversiones y a asegurar la satisfacción de las necesidades esenciales de los grupos más pobres.

En el tercer capítulo se analizan en forma más detenida las políticas y cambios necesarios para superar la restricción externa al crecimiento y llevar a cabo un proceso de ajuste expansivo y equitativo.

En primer término, se examinan las políticas orientadas a reducir la restricción externa mediante los cambios en la estructura de la producción y el gasto interno. Junto con señalar el papel fundamental que en estos dos procesos debe jugar la política cambiaria, se plantea la necesidad de adoptar políticas selectivas en materia arancelaria, para-arancelaria, crediticia y de promoción de exportaciones que permitan aumentar con rapidez y de manera sostenida la producción de bienes comerciables. Se insiste en el carácter temporal que deben tener los estímulos especiales a la sustitución de importaciones y a la producción de exportaciones a fin de que ellos sean compatibles con una eficiente asignación de los recursos y en los distintos criterios de selectividad que deben utilizarse en el corto y en el largo plazo para establecer los estímulos especiales a las actividades de exportación y de sustitución de importaciones que se desea desarrollar.

En segundo lugar, se analizan las formas de reducir la restricción externa al crecimiento mediante cambios en las relaciones financieras con el exterior. Con este fin, se describe y evalúa la función cumplida durante la crisis por la política pública internacional. Si bien se reconoce que ésta contribuyó a evitar un colapso del sistema financiero internacional, se sostiene que el desarrollo de los países deudores ha constituido un elemento residual en la estrategia convencional para manejar la crisis y que a estas alturas ella se encuentra agotada. Se postula, por tanto, la conveniencia de llevar a cabo iniciativas públicas más amplias a nivel

internacional para reducir la transferencia de recursos desde los países deudores hacia el exterior. Para ello, se examinan detenidamente los distintos mecanismos de carácter multilateral a través de los cuales se podría lograr este objetivo y se evalúan comparativamente los efectos que sobre el financiamiento externo neto de la región tendrían: a) la disminución de las tasas de interés y de los márgenes cobrados por los bancos privados internacionales; b) el aumento del flujo neto de préstamos; c) la flexibilización de las regulaciones bancarias en los países acreedores; d) la modificación de la condicionalidad impuesta por los bancos comerciales y el Fondo Monetario Internacional en los procesos de negociación de la deuda y e) la reducción de ciertos obstáculos que limitan la adopción de iniciativas multilaterales más amplias. En seguida, se analizan y evalúan las distintas medidas unilaterales que pueden adoptar los países deudores para reducir la transferencia de recursos al exterior.

El capítulo concluye con un análisis de las relaciones entre el ajuste y la equidad social. Luego de describir el deterioro de la situación social causado por la crisis, se examinan tres grupos de políticas que pueden contribuir a mejorar la situación y posibilidades de los grupos más pobres. Con este fin, y habida cuenta de las restricciones que enfrentarán muchos países para expandir el gasto público en los próximos años, se recomienda reestructurar sistemáticamente este último hacia aquellos rubros que favorecen preferentemente a los estratos más desposeídos, utilizar procedimientos que minimicen las filtraciones del gasto social hacia grupos menos necesitados, y privilegiar la ampliación del empleo más que el alza de las remuneraciones.

Por último, en el capítulo cuarto se examinan las políticas más adecuadas para conciliar el control de la inflación con la mantención o aumento de la actividad económica. En primer término, se analizan las causas e implicancias analíticas del fracaso de los programas tradicionales de estabilización. Luego se examinan los costos de la inflación y los riesgos de la estabilización según sean la intensidad y antigüedad del proceso inflacionario y se concluye que mientras los costos de la inflación son más altos cuando ocurre un brote inflacionario brusco e inesperado o cuando la economía se desliza hacia la hiperinflación, los riesgos de que un programa de estabilización cauce una recesión son mayores cuando se enfrenta una inflación persistente pero relativamente estable. Utilizando esta clasificación, se analizan, en seguida, los distintos roles relativos que cumplen el manejo de las expectativas, el control de la demanda agregada y la corrección de los precios rezagados en los programas de estabilización dirigidos a combatir inflaciones ocasionales, inflaciones persistentes e hiperinflaciones. Finalmente, se presentan y discuten algunos criterios y principios generales de los programas de estabilización vinculados a las políticas de precios, de ingresos y

de control de la demanda agregada y se analiza las secuencias preferibles para avanzar hacia el logro del ajuste externo y la estabilización interna cuando prevalecen procesos inflacionarios de distinta intensidad.

## I. LA CRISIS ECONOMICA Y EL PROCESO DE AJUSTE

### A. LA CRISIS ECONOMICA

A partir de 1981 la mayoría de los países de América Latina y el Caribe han sufrido su crisis económica más profunda y prolongada del último medio siglo. De hecho, el retroceso ha sido tan marcado que, desde el punto de vista del desarrollo, es probable que los años ochenta constituyan en definitiva una "década perdida" para muchas economías de la región y que en no pocas de ellas el ingreso por habitante sea a la postre bastante inferior en 1990 que en 1980.

La crisis actual, además de aguda y larga, ha sido generalizada y polifacética. Aunque sus consecuencias han sido más severas y prolongadas en algunos países que en otros, ella ha afectado tanto a las economías grandes de la región como a las medianas y pequeñas; a los países exportadores de petróleo y a los que dependen totalmente de las importaciones para su abastecimiento de combustible; a las economías que habían avanzado relativamente más por la senda del desarrollo y también a las más pobres y con estructuras productivas menos diversificadas; a países que aplicaron políticas más intervencionistas y orientadas hacia el mercado interno y a los que siguieron estrategias de desarrollo "aperturistas" y basadas en el libre juego de las fuerzas de mercado.

El carácter excepcional de la crisis se manifestó, asimismo, en el deterioro simultáneo y persistente de los principales indicadores económicos. En efecto, en muchos países, junto con caer la producción o reducirse su ritmo de crecimiento, empeoró la situación ocupacional y disminuyeron las remuneraciones reales. Al mismo tiempo, se acentuaron y generalizaron los procesos inflacionarios y se agravaron los problemas del sector externo.

Como puede verse en el cuadro 1, en 1981 cayó fuertemente el ritmo de crecimiento del producto interno de la región en su conjunto, el cual se redujo en valores absolutos en 1982 -hecho que no había ocurrido nunca en los cuarenta años anteriores- y volvió a descender, pero en forma más marcada, en 1983. Aunque en 1984 se interrumpió esta tendencia descendente, el aumento de la actividad económica fue pequeño y se debilitó nuevamente en 1985. En consecuencia, el producto por habitante se elevó menos de 1% en 1984 y apenas 0.5% en 1985. Además, este último aumento se debió casi exclusivamente a la fuerte expansión que tuvo la economía brasileña, la cual genera por sí sola alrededor de un tercio de la producción regional de bienes y servicios y creció más de 8% en 1985. (Véase el cuadro 2.) En cambio en el resto de la región, el producto por habitante disminuyó algo más de 1% en 1985, tras haber bajado continuamente entre 1981 y 1983 y haberse estancado en 1984. Así, en América Latina y el Caribe en su conjunto, el producto por habitante fue 9% más bajo en 1985 que en 1980 y equivalió al que se había alcanzado en 1977.

Como al mismo tiempo se deterioró en forma aguda y persistente la relación de precios del intercambio y aumentaron considerablemente las remesas netas de intereses y utilidades al exterior, la baja del

ingreso nacional por habitante -que constituye un mejor indicador del nivel de vida actual- fue mucho más pronunciada (-14%) que la del producto por habitante. (Véase otra vez el cuadro 1.)

La desfavorable evolución de la actividad económica fue además muy generalizada: en el transcurso de los últimos cinco años el producto por habitante disminuyó en 21 de los 24 países para los cuales se cuenta con información,<sup>1/</sup> casi no varió en Colombia y Panamá, y aumentó en forma considerable sólo en Cuba. Más aún, en muchos países dicha merma alcanzó proporciones colosales: en efecto, en ese lapso, el producto por habitante cayó 28% en Bolivia y 24% en El Salvador; entre 22% y 18% en Venezuela, Guyana, Uruguay, Argentina y Guatemala; y entre 15% y 11% en Perú, Trinidad y Tabago, Haití, Honduras, Nicaragua y Costa Rica (Véase el cuadro 3.)

El descenso de la actividad económica afectó con especial intensidad a la formación de capital. Esta, que había crecido con gran vigor entre 1970 y 1980, se estancó en 1981, declinó abruptamente en los dos años siguientes y apenas se incrementó en 1984. Con ello, el coeficiente de inversión cayó a su nivel más bajo en los últimos cuarenta años. Esta disminución fue también muy general. Como puede verse en el gráfico 1, entre 1980-1981 y 1982-1984, la formación interna bruta de capital fijo aumentó ligeramente sólo en Colombia y Nicaragua mientras que disminuyó en forma muy marcada en las 17 otras economías para las cuales se dispone de datos. Así, la crisis, además de afectar las condiciones de vida actuales, ha comprometido también las posibilidades de elevar con rapidez el nivel de vida en el futuro.

Como era previsible, dado el alto ritmo de crecimiento de las fuerzas de trabajo, la declinación de la actividad económica se acompañó de un fuerte aumento de las tasas de desocupación abierta y de la ampliación de distintas formas de subempleo. En efecto, y pese al descenso de la desocupación en la mayoría de las principales ciudades de la región durante los meses finales de 1985, sólo en el Brasil se registró en ese año una tasa media de desocupación inferior a la de 1980. Por el contrario, en los últimos cinco años la desocupación abierta subió moderadamente en Costa Rica y México y se elevó en forma muy intensa en la Argentina, Bolivia, Colombia, Chile, Honduras, el Uruguay y Venezuela. El deterioro de la situación ocupacional se reflejó, asimismo, en la contracción considerable del empleo en la industria manufacturera. (Véanse los cuadros 4, 5 y 6 y los gráficos 2 y 3.)

Los negativos efectos sociales derivados del deterioro de la situación ocupacional fueron agravados, además, en la mayoría de los países para los cuales hay información por una merma importante de las remuneraciones reales medias.<sup>2/</sup> Como puede verse en el gráfico 4, en 1985 el poder adquisitivo de los salarios urbanos medios sobrepasó el nivel alcanzado en 1980 sólo en la Argentina, el Brasil y Colombia, pero incluso en estos países él fue inferior a los registrados en

1974, 1982 y 1984, respectivamente. Por el contrario, en los últimos cinco años las remuneraciones reales medias bajaron alrededor de 7% en Costa Rica y Chile, 12% en el Uruguay, 27% en México y 43% en el Perú. La situación de los grupos más pobres se vió perjudicada, asimismo, por la evolución aún más desfavorable que tuvieron en varios de los países los salarios mínimos y por las disminuciones efectuadas en muchos de ellos en los gastos sociales con miras a reducir el desequilibrio fiscal.<sup>3/</sup>

No obstante el aumento de la desocupación y la baja de los salarios reales y a pesar, también, del debilitamiento de algunas de las presiones inflacionarias provenientes del exterior, el ritmo de alza de los precios se elevó en la mayoría de las economías de América Latina y el Caribe durante la crisis. En el conjunto de la región la tasa media anual de la variación de los precios al consumidor subió en forma persistente de 27% en 1980 a 440% en 1985, en tanto que la tasa ponderada por la población creció entre esos años de 56% a 275%. (Véase el cuadro 7.) Aun cuando en estos aumentos influyó fuertemente la extraordinaria aceleración del proceso inflacionario en Bolivia -cuyo ritmo anual subió de 24% en 1980 a 8 170% en 1985-, el incremento de la inflación en el resto de la región fue de todas maneras muy considerable.

Junto con intensificarse, los procesos inflacionarios -que hasta comienzos del decenio pasado afectaban a un número reducido de países de América Latina y el Caribe- se tornaron más generales. De hecho, en 1985 los precios al consumidor se elevaron menos de 10% únicamente en Barbados, Honduras, Panamá, Trinidad y Tabago y Venezuela. En los restantes países, salvo Costa Rica, el ritmo de inflación fue bastante más elevado, alcanzando magnitudes enormes en la Argentina (385%), Nicaragua (335%), el Brasil (228%) y el Perú (158%) y cifras también muy altas en el Uruguay (83%) y México (64%). (Véanse el cuadro 7 y el gráfico 5.)

Sin embargo, a partir de mediados de 1985 se realizaron avances importantes en la lucha contra la inflación en varios países de la región. Como puede verse en los gráficos 6, 7 y 8, ellos alcanzaron dimensiones notables en Bolivia y el Perú y, sobre todo, en la Argentina - países en que el proceso inflacionario se había acelerado intensamente en los primeros seis o nueve meses del año y en los cuales la tendencia de la inflación se revirtió bruscamente al comenzar a aplicarse programas heterodoxos de estabilización.<sup>4/</sup> Los avances en la lucha antinflacionaria logrados en el segundo semestre de 1985 fueron mucho menos apreciables que en esos tres países, pero también importantes, en Colombia, Chile, el Ecuador, Costa Rica y Venezuela, como puede verse en el gráfico 9.

## B. EL PROCESO DE AJUSTE Y LA TRANSFERENCIA DE RECURSOS AL EXTERIOR

En general, la insatisfactoria evolución de la producción, el empleo y los precios internos estuvo íntimamente relacionada con los cambios muy desfavorables ocurridos en el escenario económico internacional y con los procesos de ajuste que numerosos países de América Latina y el Caribe iniciaron a partir de 1982 con miras a corregir el enorme desequilibrio externo que habían acumulado en los años anteriores.

En efecto, aunque en la gestación y desarrollo de la crisis han incidido en forma determinante una multiplicidad de elementos de carácter interno, tanto de naturaleza estructural como coyuntural y de índole no sólo económica, sino también política y social, la influencia de los factores externos ha sido especialmente decisiva.5/

De hecho, los principales elementos desencadenantes de la crisis, tras varios años de creciente deterioro de la demanda externa, fueron la brusca caída del ingreso neto de capitales ocurrida en 1982 y el enorme aumento que simultáneamente experimentaron los pagos netos de utilidades e intereses al exterior. Como puede verse en el cuadro 8, este doble proceso tuvo dimensiones excepcionales. Así, la captación neta de préstamos e inversiones, que había aumentado fuerte y sostenidamente durante casi todo el decenio pasado y que en 1981 alcanzó un máximo histórico de más de 37 000 millones, disminuyó a menos de 20 000 millones en 1982. Al mismo tiempo, las remesas netas de intereses y utilidades subieron de 27 000 millones de dólares en 1981 a casi 39 000 millones en 1982. Como consecuencia de estos cambios, y pese a que en el comercio de bienes se obtuvo un excedente de más de 9 000 millones de dólares, el déficit de la cuenta corriente se mantuvo en 1982 por encima de los 40 000 millones de dólares. Sin embargo, debido a la caída vertical del flujo de préstamos e inversiones externas y a la importante fuga de capitales que tuvo lugar en algunos países de la región, más de la mitad del saldo negativo de la cuenta corriente debió financiarse con una reducción considerable de las reservas internacionales. (Véase otra vez el cuadro 1.)

Enfrentada así a un desequilibrio de la cuenta corriente que equivalía a 40% del valor de las exportaciones de bienes y servicios y que, en las nuevas circunstancias, no podía seguirse financiando mediante la captación neta de préstamos e inversiones, la región se vio forzada a iniciar un proceso de ajuste. Con este fin, muchos gobiernos de América Latina y el Caribe aplicaron, con intensidad y modalidades diferentes, los dos grupos de políticas económicas que teóricamente son necesarias para llevar a cabo el proceso de ajuste y que incluyen, en esencia, políticas de control de la demanda agregada -como la fiscal, monetaria y de ingresos- y otras que elevan el precio relativo de los bienes comerciables internacionalmente -como las políticas cambiarias, arancelarias o de promoción de exportaciones.6/

Estas políticas se complementaron en algunos países con programas de inversión pública y otras medidas gubernamentales para incrementar directamente la sustitución de ciertas importaciones que pesaban en forma preponderante en el déficit del comercio exterior.

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

Por cierto, el rigor y persistencia con que se aplicaron en la práctica las políticas convenidas variaron entre los distintos países y también fue diferente la medida en que las políticas aplicadas lograron sus objetivos básicos. Sin embargo, en la región en su conjunto, la reducción del desequilibrio externo se obtuvo con extraordinaria rapidez. En efecto, ya en 1982 se produjo un vuelco notable en el saldo del comercio de bienes de América Latina, el cual, luego de generar un déficit de 1 700 millones de dólares en 1981, produjo un excedente de más de 9 000 millones de dólares. Esta tendencia se acentuó en 1983 -cuando el superávit comercial superó los 31 000 millones de dólares- y continuó en 1984, año en que el excedente del comercio de bienes alcanzó una cifra sin precedentes de cerca de 39 000 millones de dólares. Principalmente a causa de esta evolución del saldo comercial, el déficit de la cuenta corriente se redujo espectacularmente tanto en 1983 como en 1984, año este último en que su monto -mil millones de dólares- equivalió a apenas 2.5% del enorme saldo negativo de más de 40 000 millones de dólares registrado dos años antes. Aunque el déficit de la cuenta corriente aumentó en 1985, su monto de aproximadamente 4 400 millones de dólares continuó siendo mucho más bajo que los registrados antes de que se empezaran a aplicar las políticas de ajuste. (Véase nuevamente el cuadro 1.)

Sin embargo, por la forma en que fue lograda, esta marcada reducción del déficit de la cuenta corriente entrañó un alto costo desde el punto de vista de la caída de la actividad económica y del empleo. En efecto, a causa de la súbita y radical reducción del financiamiento externo y al fuerte aumento experimentado simultáneamente por los pagos de intereses, el ajuste debió realizarse en un periodo sumamente breve. Este hecho contribuyó a que no se pudiese reasignar en la medida necesaria recursos desde la producción de bienes no comerciables internacionalmente a las actividades de exportación y de sustitución de importaciones, proceso que,

precisamente por exigir un cambio real en la estructura de producción, sólo puede llevarse a cabo en un lapso más prolongado. En estas circunstancias, la región debió reducir con extrema rapidez un déficit externo mucho mayor que el que se habría necesitado eliminar en circunstancias más normales de sus relaciones financieras con el exterior. De hecho, además de efectuar el ajuste "normal" que exigía la corrección de los excesivos déficit de cuenta corriente en que habían incurrido numerosos países latinoamericanos en los años que precedieron a la crisis, ellos debieron llevar a cabo una especie de "sobreajuste" para hacer frente a las consecuencias de la conducta procíclica seguida por los bancos comerciales internacionales y, en algunos países, a las considerables salidas de capital nacional. Por ello, y también por el contexto externo muy desfavorable para las exportaciones regionales, casi todo el peso de la corrección del cuantioso desequilibrio externo inicial recayó sobre las importaciones, cuya violenta contracción imprimió al ajuste un marcado carácter recesivo.

Por otra parte, hasta 1983 la expansión de las exportaciones se vió limitada, por el marcado descenso en el precio internacional de la mayoría de los principales productos básicos exportados por la región y por la caída del volumen del comercio mundial ocasionada por la prolongada recesión de los países industrializados, el aumento de las prácticas proteccionistas en muchos de ellos, y la pérdida de dinamismo de las economías de los países miembros de la OPEP. En estas circunstancias, y pese a que, como puede verse en el gráfico 10, el volumen de las exportaciones de bienes siguió aumentando con rapidez, su valor se redujo 9% en 1982 y se estancó en 1983.

Por ese motivo, el espectacular vuelco de 33 000 millones de dólares que registró el saldo del comercio de bienes entre 1981 y 1983 se debió exclusivamente a la caída vertical de las importaciones. El valor de éstas declinó abruptamente de casi 98 000 millones de dólares en 1981 a 56 000 millones en 1983, en tanto que su volumen se contrajo en ese breve lapso en una proporción asombrosa de 41%. Las bajas del cuántum de las importaciones fueron aun mayores en la Argentina y Chile (países en que éste se redujo a la mitad entre 1981 y 1983), Venezuela (que disminuyó el volumen de sus importaciones en 47% tan sólo en 1983), en el Uruguay (que contrajo sus importaciones reales más de 63% en el trienio 1981-1983) y México (que disminuyó las suyas en casi 67% en el bienio 1982-1983).

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

países, y que sufriera una nueva y más pronunciada declinación en 1983.

Esta tendencia muy desfavorable del comercio exterior de América Latina y el Caribe se interrumpió transitoriamente en 1984. A consecuencia de la recuperación de las economías industrializadas y, sobre todo, de la enorme expansión que tuvieron ese año las importaciones de Estados Unidos, el volumen del comercio mundial aumentó en forma satisfactoria por primera vez desde 1979. Estimuladas por este entorno externo más favorable y también por el nivel más alto que alcanzaron los tipos de cambio real efectivo en muchos países a partir de 1982, el volumen de las exportaciones de la región -aunque con importantes diferencias entre los diversos países- aumentó alrededor de 7% y su valor sobrepasó ligeramente el registrado antes de la crisis. Además, por primera vez desde 1981, las mayores exportaciones se acompañaron de un incremento del cuántum de las importaciones. Sin embargo, este último aumento fue muy leve (5%), se concentró en un escaso número de países (México, Venezuela, Costa Rica, Chile, el Ecuador y Guatemala), en la mayoría de los cuales el volumen de las importaciones había caído en proporciones enormes en los años anteriores, y fue seguido en 1985 por un ligero descenso. Así, el cuántum de las importaciones continuó siendo muy inferior que en 1981 en todos los países de la región -con las sóloas excepciones de Colombia y el Paraguay- y en el conjunto de América Latina y el Caribe fue en 1985 aún 38% inferior al de 1981.

El espectacular vuelco que se produjo en el balance comercial de la región entre 1981 y 1985 contrastó agudamente con la estabilidad que mostraron los pagos netos de intereses y utilidades. Estas remesas, luego de aumentar rápida y continuamente desde 1978 y de alcanzar un máximo histórico de casi 39 000 millones de dólares en 1982, oscilaron en torno a 35 000 millones de dólares en los tres años siguientes, doblando así su valor promedio del cuatrienio anterior a la crisis. (Véase el gráfico 11.)

Esta enorme alza y la baja aún más marcada que al mismo tiempo tuvo el ingreso neto de capitales provocaron un vuelco radical en el resultado de las operaciones financieras con el exterior a partir de 1982. En efecto, hasta 1981 el monto de los préstamos e inversiones provenientes del exterior excedió de manera holgada al de las remesas de intereses y utilidades por concepto de retribución al capital extranjero. El resultado neto de estos flujos financieros fue, por ende, favorable a la región y permitió a ésta adquirir en el exterior bienes y servicios por un valor bastante mayor que el de sus exportaciones. Debido a la conducta procíclica de los bancos privados internacionales y al alza simultánea de las tasas de interés, el balance entre ambas corrientes financieras cambió de signo en 1982. Con ello, América Latina debió efectuar ese año, por primera vez en su historia reciente, una considerable transferencia de recursos hacia el exterior, cuyo monto ascendió a casi 19 000 millones de dólares.

(Véase el gráfico 12.)

El problema se agravó en 1983 -año en que el efecto positivo derivado de una ligera baja de las remesas de intereses y utilidades fue neutralizado con creces por la nueva e intensa declinación de la entrada neta de capitales; se atenuó sólo en una medida pequeña en 1984 -como resultado de la recuperación parcial del ingreso neto de préstamos e inversiones- y volvió a acrecentarse en 1985, al caer fuertemente el monto de éstos. Así, durante el último cuatrienio, la región transfirió hacia el exterior recursos por un monto de más de 100 000 millones de dólares entre el pago a factores y la amortización de deuda.

Sin embargo, esta cifra -equivalente a casi la cuarta parte de las exportaciones latinoamericanas de bienes y servicios en ese periodo- subestima la magnitud del vuelco que significó la brusca disminución del ingreso neto de capitales y el aumento de los pagos de intereses, desde el punto de vista de la capacidad de importar de la región. En efecto, mientras en el cuatrienio 1978-1981 la diferencia positiva entre el ingreso neto de capitales y los pagos de intereses y utilidades agrego a la capacidad de importar una cifra equivalente a casi 16% de las exportaciones de bienes y servicios, en el cuatrienio 1982-1985, la diferencia negativa entre esas dos corrientes financieras resto a la capacidad de importar el equivalente a alrededor de 26% de las ventas externas de bienes y servicios. (Véase otra vez el cuadro 8.) Por ende, el cambio que se produjo por este concepto entre ambos periodos equivalió a un deterioro de 42% en la relación de precios del intercambio.

Este vuelco fue aún mayor en la Argentina, el Brasil y Venezuela y, sobre todo, en Chile, México y el Uruguay, como puede verse en el gráfico 13. El fue menor, pero de todas maneras apreciable, en el Ecuador y Bolivia. Aunque la disminución del ingreso neto de capitales y el aumento de los pagos de interés no fueron tan marcados en Colombia, Costa Rica, República Dominicana y el Paraguay como para producir un cambio de signo en el sentido de la transferencia de recursos, ellos contribuyeron de todas maneras a reducir fuertemente el aporte neto que los movimientos financieros venían haciendo a la capacidad para importar de esas economías antes de la crisis. Así, los únicos países en los cuales la contribución relativa hecha por los movimientos financieros a la capacidad para importar no sólo continuó siendo positiva sino que --por razones atípicas-- aumentó durante la crisis fueron Haití, El Salvador y Nicaragua. (Véase otra vez el gráfico 13.)

El financiamiento de la mayor parte de los intereses mediante la generación de cuantiosos excedentes comerciales, además de afectar el ritmo de crecimiento a través de la brusca contracción de las importaciones, significó, asimismo, que en los últimos cuatro años se transfiriese al exterior una proporción considerable del ahorro

interno.

Esta transferencia no sólo contribuyó a reducir la inversión interna sino que se manifestó también en un descenso de la proporción de ella financiada por el ahorro nacional, dando con ello la impresión que el esfuerzo de ahorro ha disminuido. En rigor, en muchos países de América Latina y el Caribe ha sucedido lo contrario, pues, al mismo tiempo que ha declinado el ahorro nacional, ha aumentado el ahorro interno. Como es sabido, es este último -que corresponde estadísticamente a la diferencia entre el producto interno y el consumo total, valorados ambos a precios constantes- el que en verdad mide el sacrificio que desde el punto de vista de la renuncia al consumo presente la comunidad hace al ahorrar. Por lo tanto, el hecho de que el coeficiente de ahorro interno haya aumentado a pesar de que el producto total bajó o se estancó muestra que el esfuerzo de ahorro realizado por la región, lejos de haber disminuido -como a primera vista lo sugeriría el descenso de la parte de la inversión financiada por ahorro nacional- se ha incrementado. Pero, la distinta tendencia de ambos coeficientes revela, asimismo, otra forma en que la evolución desfavorable de los factores externos ha afectado el desarrollo de los países de América Latina y el Caribe. En efecto, debido al aumento de los pagos de intereses y al fuerte deterioro que simultáneamente ha sufrido la relación de precios del intercambio, una parte considerable del ahorro realizado por ellos se ha transferido al exterior y una proporción más reducida ha quedado disponible para financiar una mayor inversión interna, limitando así tanto el ritmo como la autonomía del proceso de crecimiento.

## II. LOS DESAFIOS DE LA POLITICA ECONOMICA

### A. LA CRISIS: DESAFIO Y OPORTUNIDAD

Como se ha visto, en los últimos cuatro años los países de América Latina y el Caribe incurrieron en un costo enorme para reducir el considerable desequilibrio externo en que se encontraban en 1981: en el conjunto de la región, el ingreso nacional por habitante fue en 1985 inferior en 14% al de 1980 y en algunos países cayó a los niveles que se habían alcanzado ya hace una generación; en no pocas economías la inflación alcanzó ritmos sin precedentes y en la mayoría de ellas se deterioró la situación ocupacional y bajaron considerablemente las remuneraciones reales. Como al mismo tiempo disminuyó en forma muy marcada la formación de capital, la crisis ha comprometido también los niveles de consumo y bienestar alcanzables en el futuro. La gravedad de sus efectos se ha visto acentuada aún más por su duración excepcional, que ha hecho que en muchos países el deterioro de las condiciones de vida sufrido por vastos sectores de la población haya sido, además de agudo, muy prolongado.

En estas circunstancias, la necesidad de reactivar las economías y de reiniciar el proceso de crecimiento es cada vez más urgente pues sin ello sería imposible elevar el empleo, las remuneraciones y la inversión desde sus deprimidos niveles actuales.

Sin embargo, la recuperación de la actividad económica, aunque esencial, no es suficiente para asegurar un avance económico sostenido y socialmente satisfactorio. En efecto, para que la reactivación conduzca al crecimiento y éste no se vea interrumpido a breve plazo, será preciso mantener bajo control tanto el desequilibrio externo como la inflación interna. Y para que la expansión de la economía no signifique un mero retorno al patrón de desarrollo de precrisis será indispensable adoptar medidas que de manera gradual, pero persistente, vayan estableciendo las bases de un estilo de desarrollo más autónomo, eficiente y equitativo.

Estas tareas constituyen, en no pocos aspectos, un desafío que sólo puede equipararse al que los países de la región enfrentaron -y en buena medida superaron- durante el periodo que medió entre el comienzo de la gran depresión y el término de la segunda guerra mundial. Si ellos lograran superar este nuevo reto, la crisis actual no habría representado sólo un periodo de retroceso económico y social, sino habría proporcionado también la oportunidad para introducir reformas de importancia en el patrón de desarrollo prevaleciente, desempeñando así un papel similar al que tuvo la depresión de los años 30 en el reemplazo del modelo primario exportador por el de la industrialización basada en la sustitución de importaciones.

La complejidad de esta tarea es enorme. Sus dificultades

resultan particularmente evidentes si se tienen en cuenta las graves restricciones que la crisis y sus secuelas han impuesto al desarrollo futuro de los países de América Latina y el Caribe. Al menos hasta fines del decenio actual, la expansión de muchos de ellos se verá restringida por el peso del elevado endeudamiento en que incurrieron hasta 1981 y por la reticencia que desde entonces muestran los bancos comerciales privados para incrementar sus préstamos netos a la región. Estos dos fenómenos limitarán apreciablemente la capacidad para importar, que en la actualidad constituye en la mayoría de los países de América Latina y el Caribe la principal restricción al crecimiento económico. En el futuro inmediato este se verá limitado, asimismo, por el bajísimo nivel al cual, como ya se vió, cayó la formación de capital fijo en años recientes y, en no pocos países, por las restricciones que los programas de estabilización y la necesidad de reducir el desequilibrio fiscal impondrán al aumento de las inversiones públicas.

Por otra parte, está claro también que la posibilidad de superar este desafío y los mayores o menores costos que ello signifique dependerán en parte de las condiciones que existan en la economía mundial y, en particular, de la evolución que tengan en el futuro el volumen del comercio mundial, los precios de los productos básicos, las tasas internacionales de interés y las corrientes internacionales de capital.

Estas son variables sobre las cuales las autoridades económicas nacionales tienen escasa influencia. De ahí que, sin perjuicio de los esfuerzos que ellas puedan realizar -individualmente o en forma mancomunada- para modificar en un sentido favorable los elementos externos que condicionan el desarrollo de la región, éste dependerá también en gran medida del contenido y coherencia de las políticas económicas internas. En la mayoría de los países, las autoridades tendrán que enfrentar en los próximos años un conjunto de problemas económicos y sociales seculares cuya gravedad se ha acentuado enormemente por la crisis y para luchar contra los cuales contarán con mucho menos recursos externos que en el decenio pasado. Así, el desafío fundamental que ellas deberán superar será, casi literalmente, el de hacer más con menos.

Por cierto, las prioridades relativas de los distintos objetivos de la política económica serán diferentes en los diversos países de la región y ellas podrán variar también en un mismo país en el corto y en el mediano plazo. Con todo, en muchos de ellos una tarea primordial en los próximos años será transformar la naturaleza del proceso de ajuste de modo que el logro o la preservación del equilibrio externo se obtengan en un contexto de expansión de la actividad económica y no de su estancamiento o retroceso, como ha ocurrido hasta ahora.

## B. LA TRANSFORMACION DEL PROCESO DE AJUSTE

El proceso de ajuste que la región inició en 1982, aunque rápido y efectivo si se lo juzga desde el punto de vista de su objetivo específico -la reducción del déficit de la cuenta corriente del balance de pagos-, ha sido enormemente costoso en términos económicos y sociales. De hecho, en la mayoría de los casos, el "sobreajuste" que los países de América Latina y el Caribe debieron efectuar se basó casi exclusivamente en una contracción del volumen de las importaciones que, por su excepcional magnitud, necesariamente tenía que afectar los niveles internos de producción, empleo y remuneraciones.

Es evidente, por tanto, que esta forma de realizar el ajuste se encuentra agotada y que en adelante habrá que aplicar políticas que permitan compatibilizar el logro o la mantención del equilibrio externo con la reactivación y el crecimiento económico. Pero, para alcanzar estos objetivos será preciso, a su vez, modificar la naturaleza del proceso de ajuste llevado a cabo hasta ahora, haciendo que su eje central no sea ya la reducción indiscriminada del gasto interno sino la rápida expansión de las actividades productoras de exportaciones y de sustitutos de importaciones.

A ese fin, deben cumplirse dos condiciones generales: la primera es la reducción de la ingente transferencia de recursos al exterior que la región ha venido efectuando en los últimos años; la segunda es la reorientación de las políticas económicas internas con el doble propósito de promover el crecimiento y los cambios estructurales de la producción y de mejorar la situación actual y las posibilidades futuras de los grupos más pobres y vulnerables de la población.

### 1. La reducción de la transferencia de recursos al exterior

La limitada capacidad para importar constituye en la actualidad la principal restricción para que se recuperen y crezcan las economías de la región. En rigor, en la mayoría de ellas la escasa disponibilidad de divisas representa hoy una limitación más estricta que la insuficiencia del ahorro interno. Así, pese a que existen recursos de capital y trabajo subutilizados -que podrían destinarse a la producción de bienes comerciables, con lo cual se reduciría el desequilibrio externo-, éstos no pueden emplearse plenamente porque la insuficiente disponibilidad de divisas impide adquirir el volumen necesario de insumos importados complementarios. Cuando así son las circunstancias, la productividad social de las divisas es mayor que cuando la economía se encuentra operando a plena capacidad, pues, de contarse con más importaciones, no sólo podría aumentarse el gasto interno, sino también la producción y el ahorro. 1/

Por ello, para los países de América Latina y el Caribe es

crucial elevar el monto de divisas que pueden destinar a la importación. Para lograrlo es imprescindible que reduzcan, especialmente en el corto plazo, la transferencia de recursos financieros al exterior. En efecto, en ese caso, podrían destinar un mayor caudal de divisas a incrementar las importaciones de insumos básicos y bienes de capital, con lo cual podrían elevar también la actividad económica interna.

La forma óptima de disminuir esta transferencia de recursos consiste en reducir los cuantiosos pagos de intereses que los países de América Latina y el Caribe efectúan para servir su deuda externa. 2/ Como puede verse en el cuadro 9, en los últimos cuatro años estas remesas han absorbido alrededor de 36% del valor de las exportaciones totales de la región, duplicando así la proporción que representaban antes de la crisis. Por ende, si pudiesen reducirse, sería posible incrementar apreciablemente las compras externas, sin causar aumento alguno en el déficit de la cuenta corriente. Además, en la medida en que la disminución de los pagos de intereses obedeciera a un descenso de las tasas internacionales de interés o de los márgenes cobrados a los países de América Latina y el Caribe, o resultara de acuerdos específicos entre éstos y sus acreedores, la reducción de la transferencia de recursos y la consiguiente reactivación de la economía se lograrían sin acrecentar la deuda externa y, por lo tanto, tendría la ventaja adicional de no comprometer la futura capacidad de importar.

Con todo, en la mayoría de los países de la región, para reanudar a corto plazo y de manera sostenida el crecimiento económico, será necesario contar con más financiamiento externo. Naturalmente, éste tendrá que ser mayor en la medida en que las tasas reales de interés permanezcan en sus elevados niveles actuales o tiendan a subir.

Aunque esta forma de reducir la transferencia de recursos es menos favorable que la baja de los pagos de intereses, pues significa que la mayor capacidad para importar se logra a costa de un aumento inmediato de la deuda externa o del monto acumulado de la inversión extranjera, con los consiguientes incrementos de los pagos futuros de amortizaciones, intereses y utilidades, ella es conveniente por cuatro razones principales.

En primer lugar, un aumento del financiamiento externo facilitaría la modificación de la naturaleza del proceso de ajuste llevado a cabo hasta ahora. Dicho proceso, como ya se dijo, se ha efectuado en condiciones externas muy desfavorables, en particular en lo que concierne a la disponibilidad de financiamiento. De hecho, fue la caída violenta y súbita del ingreso neto de capitales la que forzó a las economías de la región a reducir con extraordinaria rapidez el déficit de la cuenta corriente. Por esta causa, el ajuste tuvo que realizarse principalmente a través de una brusca reducción del gasto

interno y de las importaciones y no mediante el aumento de la producción de bienes comerciables internacionalmente. Esta última vía -aunque social y económicamente preferible, ya que permite conciliar la reducción del desequilibrio externo con la mantención e incluso el aumento de la actividad económica interna- opera en forma más lenta que la primera, pues requiere trasladar recursos desde la producción de bienes no comerciables a la producción de exportaciones y sustitutos de importaciones. Por lo tanto -y a diferencia de las políticas que producen el ajuste mediante la reducción del gasto interno-, ella sólo es compatible con una disminución gradual, no violenta, del déficit de la cuenta corriente. Sin embargo, precisamente por esta característica, requiere disponer de un monto importante, aunque declinante, de financiamiento externo.

En segundo término, un mayor ingreso neto de capitales sería conveniente pues contribuiría a elevar la inversión interna, la cual, como se comentó, cayó a niveles bajísimos durante la crisis. Por ese motivo -y pese a que en el corto plazo podrían lograrse incrementos importantes de la producción mediante la utilización más plena y eficaz de la capacidad instalada existente- el aumento de la inversión constituye un requisito que es indispensable satisfacer para alcanzar y mantener en los próximos años un ritmo más alto de crecimiento económico. Como es obvio, esta mayor inversión exigirá también más ahorro. En la medida que se desee, además, fortalecer la autonomía del proceso de desarrollo, este ahorro debería provenir en proporciones cada vez mayores de fuentes internas. No obstante, en muchos países esta meta será difícil de lograr en el futuro inmediato. En efecto, debido a las mermas muy considerables sufridas por las remuneraciones reales y los gastos sociales de los gobiernos durante la crisis, las presiones para incrementar el consumo de los grupos mayoritarios de la población son muy fuertes en la actualidad. Por esta causa, y por razones éticas elementales, estas presiones difícilmente podrán ser desatendidas al reiniciarse el proceso de crecimiento. En estas circunstancias, es probable que el incremento de la tasa de ahorro interno social y políticamente posible de obtener sea menor inicialmente que el aumento del coeficiente de inversión requerido para elevar el ritmo de crecimiento económico a un nivel satisfactorio. Por lo tanto, para alcanzar este último, sobre todo en los primeros años, sería imprescindible incrementar la captación neta de recursos externos.

La tercera razón por la cual una mayor captación neta de préstamos e inversiones externas sería beneficioso es que permitiría financiar una cuota más alta de las remesas de intereses, con lo cual sería posible reasignar parte de las divisas generadas por las exportaciones que actualmente se destinan a ese fin a la compra de importaciones adicionales, con los consiguientes efectos favorables sobre los niveles internos de producción.

Por último, un mayor financiamiento externo neto revertiría el

proceso de reducción de la deuda externa real de la región que se inició en 1984. En efecto, si bien es evidente que los países de América Latina y el Caribe deberán reducir gradualmente sus coeficientes deuda/exportaciones y deuda/producto para alcanzar un desarrollo económico más autónomo, no por ello han de disminuir también el valor absoluto de su deuda externa en términos reales y es absurdo que se vean obligados a llevar a cabo este proceso precisamente cuando enfrentan la crisis más profunda y prolongada que los haya afectado en más de medio siglo. De allí que, como mínimo, el financiamiento externo neto debería crecer a una tasa similar a la de la inflación mundial.

## 2. La reorientación de las políticas económicas internas

La reducción de la transferencia de recursos hacia el exterior, si bien indispensable, no constituye una condición suficiente para compatibilizar el logro o la preservación del equilibrio externo con el crecimiento sostenido de la actividad económica. En particular, esto es lo que ocurre si la menor transferencia de recursos se origina en un aumento del ingreso neto de capitales, pues la mayor captación de préstamos e inversiones genera a breve plazo nuevas obligaciones externas en la forma de mayores remesas de intereses y utilidades. Por ende, si bien contribuye a aliviar en lo inmediato la restricción externa, tiende a acentuarla en el mediano plazo, al menos hasta que, como resultado de la inversión de estos recursos, se eleven las exportaciones o la producción de sustitutos de importaciones. Así, el efecto final de un mayor ingreso neto de capitales depende, en definitiva, del uso que se le da. Si los nuevos préstamos son utilizados para financiar el aumento del consumo, la producción de bienes no comerciables o la fuga de capitales -como en no pocos casos sucedió en el período de permisividad financiera que antecedió a la crisis-, el estrangulamiento externo al desarrollo se acentuará. El disminuirá, en cambio, en la medida que los préstamos se utilicen para incrementar la inversión y el crecimiento de las exportaciones y de la producción que sustituye importaciones.

### a) La priorización de la producción de bienes comerciables

De allí que, para superar en forma perdurable la restricción externa, además de reducir la transferencia neta de recursos, será esencial orientar las políticas económicas internas de modo que ellas estimulen una expansión rápida y sostenida de las actividades productoras de bienes comerciables y la elevación gradual, pero persistente, del ahorro interno. Estos cambios son indispensables pues en muchos países de América Latina y el Caribe la restricción externa al crecimiento deriva principalmente de la relación muy alta que existe en la actualidad entre el monto de la deuda externa, por una parte, y el valor de las exportaciones y del producto interno, por la otra. Por lo tanto, a menos que las tasas internacionales de interés bajen considerablemente o que haya una marcada mejoría en la

relación de precios del intercambio, el estrangulamiento externo sólo podrá atenuarse en la medida en que la producción interna y, en particular, la de las actividades de exportación y de sustitución de importaciones crezcan a una tasa mayor que la deuda externa.

El rápido aumento de la producción de bienes comerciables es, asimismo, esencial para que el equilibrio externo sea compatible con el crecimiento sostenido de la actividad económica. En efecto, en este ajuste de tipo expansivo, la reducción del déficit de la cuenta corriente o la mantención de éste dentro de límites tolerables debe originarse en el crecimiento acelerado de las exportaciones y de las actividades que sustituyen importaciones y no en la reducción del gasto interno, que ha sido a menudo el elemento clave de los procesos de ajuste recesivo llevados a cabo hasta ahora en muchos países de la región. Por consiguiente, sin perjuicio de que sea necesario mantener bajo control la demanda interna -y en especial el gasto en bienes comerciables-, el núcleo central de un programa de ajuste expansivo tiene que estar constituido por un conjunto de medidas orientadas a elevar el nivel y a modificar la estructura de la producción interna.

En el corto plazo -y habida cuenta de la existencia de capacidad subutilizada en algunas actividades productivas de bienes comerciables- para lograr esa finalidad es necesario otorgar estímulos cambiarios, arancelarios, tributarios y crediticios especiales a esos sectores con miras a movilizar sus recursos hacia la producción de exportaciones y de sustitutos de importaciones. Como se explica en mayor detalle en el capítulo siguiente, en una situación en que la principal restricción a la actividad económica es la insuficiente disponibilidad de divisas dos objetivos centrales de la política económica deben ser, por una parte, la expansión de la capacidad de importar y, por otra, una asignación de las divisas disponibles que permita maximizar el uso de la capacidad instalada existente. En el corto plazo, esto supone privilegiar la importación de insumos intermedios -en especial aquellos requeridos en las actividades productoras de bienes comerciables- en desmedro relativo, sobre todo, de la adquisición de bienes de consumo prescindibles y, en menor medida, de los bienes de capital. Entre estos últimos deberán preferirse, además, aquellos que permitan eliminar estrangulamientos críticos en las actividades exportadoras o que sustituyen importaciones, a fin de facilitar el aumento rápido de la capacidad para generar o ahorrar divisas.

A fin de facilitar un ajuste expansivo, las actividades productoras de bienes comerciables deben ser favorecidas asimismo en forma deliberada por la política crediticia, la cual debe, en cambio, contribuir a limitar la demanda interna de dichos bienes. Aunque la reducción del desequilibrio externo exige a menudo restringir el crecimiento global de los préstamos, esta limitación no debe afectar de manera pareja a todas las actividades. En particular, es preciso prevenir la situación que suele presentarse en la que, con miras a

cumplir una meta cuantitativa global en materia crediticia, se reduce apreciablemente el apoyo a empresas que en términos netos generan o ahorran montos importantes de divisas. Tal política no sólo puede conducir a una contracción de la actividad económica sino que contradice el objetivo central de un proceso de ajuste expansivo, cual es la reducción del déficit de la cuenta corriente a través de la expansión más rápida de la producción que de la demanda de bienes comerciables.

Estas acciones, destinadas a volcar en la medida de lo posible la producción susceptible de obtenerse con la capacidad instalada existente hacia la exportación y la sustitución de importaciones, deben complementarse con una reorientación sistemática de la inversión en favor de estas actividades. De hecho esta reasignación del gasto de capital es la que, en definitiva, generará el cambio estructural en la producción necesario para superar en forma perdurable la restricción externa. Además, junto con el aumento del ahorro interno, esa recomposición de la estructura productiva es condición esencial para disminuir a mediano plazo la dependencia del financiamiento externo e incrementar, por ende, la autonomía del proceso de desarrollo.

En este sentido, la experiencia brasileña posterior a la primera crisis del petróleo es aleccionadora. Dicho país, enfrentado al deterioro abrupto de su relación de precios del intercambio causado por el alza del precio internacional del petróleo, inició a mediados del decenio pasado un ambicioso programa de inversiones para reducir su dependencia de las importaciones de combustibles, sustituir otras importaciones que pesaban fuertemente en su balance comercial, y expandir sus exportaciones. La realización de estas inversiones fue facilitada por la amplia disponibilidad y bajo costo del financiamiento externo existente en ese período, el cual permitió, asimismo, cubrir los cuantiosos déficit de la cuenta corriente del balance de pagos en que incurrió el Brasil en ese lapso. Pero esas inversiones fueron gestando a la vez la posibilidad de reducir el desequilibrio externo en forma permanente. Dicha posibilidad empezó a concretarse a partir de 1982 cuando comenzaron a madurar algunos de los grandes proyectos de inversión. Como resultado de ello, y también de la política de ajuste relativamente ortodoxa aplicada en el período 1982-1984, el balance comercial experimentó un vuelco espectacular, pasando de un déficit de 2 800 millones de dólares en 1982 a un superávit de 11 300 millones en 1984. Así, tanto en ese año como en 1985, cuando el comercio de bienes generó nuevamente un excedente enorme, fue posible financiar con él la totalidad de los pagos de intereses al tiempo que la economía se expandía con singular vigor. De ese modo, gracias al rápido crecimiento de la producción de bienes comerciables, el país alcanzó una situación en que no sólo fue posible conciliar un crecimiento económico muy rápido con el equilibrio de las cuentas externas, sino fortalecer también considerablemente esta autonomía del proceso de desarrollo.<sup>3/</sup>

b) El énfasis en la calidad de las inversiones y en el consumo esencial

Por las razones ya anotadas, es posible que, en lo que resta del decenio, el crecimiento económico sea sólo moderado en la mayoría de los países de América Latina y el Caribe. Por este motivo, el dilema tradicional que suscita la asignación de una mayor cantidad de recursos a la ampliación del consumo o al aumento de la inversión será más difícil de resolver que en el pasado. En estas circunstancias, será necesario prestar especial atención a las medidas orientadas a elevar la utilización de la capacidad existente, a mejorar la asignación de las inversiones y a incrementar, en general, la productividad y eficiencia del sistema económico. En efecto, precisamente porque en el futuro inmediato los recursos disponibles para aumentar la formación de capital crecerán a un ritmo más lento que en la década pasada y también por la enorme baja sufrida por la inversión durante la crisis, la expansión de la actividad económica dependerá mucho más estrechamente que antes de la calidad de los nuevos proyectos que se emprendan y de la eficiencia con que se utilicen las instalaciones productivas y los recursos humanos existentes. El acento en las medidas para elevar la productividad como también en las tendientes a valorizar los recursos naturales a través de una mayor elaboración de las materias primas será indispensable, asimismo, para incrementar la competitividad internacional de las economías de América Latina y del Caribe y para que ellas amplíen y diversifiquen sus exportaciones y reduzcan así su aún excesiva dependencia de las ventas externas de productos básicos.

Debido al ritmo pausado que previsiblemente ha de tener el crecimiento económico y a los esfuerzos que habrá que realizar para elevar el ahorro interno, también el consumo por habitante aumentará con lentitud en los próximos años. En tal contexto, la composición y la distribución de los incrementos del consumo tienen fundamental importancia. En efecto, a diferencia de lo que sucede cuando el consumo global se expande con rapidez, situación en la que es posible que todos los grupos, incluidos los más pobres, mejoren en forma apreciable sus niveles absolutos de vida, aun en el caso en que la distribución del consumo total se esté tornando más desigual, en un marco de austeridad como es el que probablemente existirá en los próximos años, un reparto inequitativo del aumento del consumo global tendería a provocar un deterioro absoluto en las condiciones de vida de los grupos más pobres de la población. Tal situación sería éticamente inaceptable, en especial si se tiene en cuenta que en muchos países esos grupos han sido los más perjudicados por la crisis y por las políticas de ajuste y estabilización aplicadas en los últimos años. Por consiguiente, así como en el caso de la formación de capital habrá que hacer hincapié en la calidad de las nuevas inversiones, en el caso del consumo deberá priorizarse su adecuada distribución y, en particular, la satisfacción de las necesidades básicas de los grupos más pobres y vulnerables de la población. Con

este fin, será necesario, por una parte, que la masa total de las remuneraciones aumente principalmente como consecuencia de la expansión del empleo más que como resultado del alza de los salarios 4/ y, por otra, será indispensable mantener o acrecentar el gasto social y reestructurar las políticas de salud, nutrición, educación, vivienda y seguridad social de modo que ellas realmente beneficien en forma preferente a los grupos más pobres.5/

El acento que debe colocarse en la calidad de las nuevas inversiones y en la adecuada composición y distribución de los aumentos del consumo será aun más necesario en los países en que en los próximos años se deteriore la relación de precios del intercambio, disminuya el financiamiento externo neto y aumenten los pagos de intereses, pues en ellos el ritmo de crecimiento de los bienes y servicios disponibles susceptibles de ser utilizados para el consumo o la inversión será superior al del producto interno bruto.

Sin embargo, el énfasis sistemático en el aumento de la productividad y la eficiencia como mecanismos básicos para impulsar el crecimiento económico y en el mejoramiento de las condiciones de vida y oportunidades de los grupos más pobres no sólo es necesario para llevar a cabo un ajuste más dinámico y socialmente más justo, sino que constituye también una condición esencial y permanente para que el patrón de desarrollo prevaleciente en la región vaya tornándose gradualmente más eficiente y equitativo.

#### c) La separación temporal del ajuste y la estabilización

Para que el ajuste sea socialmente menos costoso, conviene, asimismo, que las autoridades económicas procuren alcanzar los objetivos del equilibrio externo y de la estabilización del nivel interno de precios en forma sucesiva y no simultánea. En efecto, la tentativa de lograr estas dos metas al mismo tiempo aumenta el peligro de causar una recesión, lo cual, además de representar un elevado costo social, incrementa la probabilidad de que, al cabo de poco tiempo, se abandone la política de estabilización, con el consiguiente resurgimiento del proceso inflacionario.

La posibilidad que esto ocurra se debe, en esencia, a los efectos diferentes que tienen sobre la inflación las políticas de control de la demanda interna y de elevación de los precios relativos de los bienes comerciables, que, como ya se señaló, constituyen los dos conjuntos principales de políticas que conforman los programas ortodoxos de ajuste. En efecto, mientras las primeras sirven tanto para reducir el desequilibrio externo como para disminuir la inflación, las segundas, si bien facilitan el ajuste, por lo menos en el corto plazo aceleran el proceso inflacionario. Por ejemplo, medidas como la elevación del tipo de cambio o los aranceles o el alza de los precios internos de bienes como los alimentos y los combustibles -que procuran incrementar las exportaciones y disminuir

las importaciones a través del aumento de los precios relativos de los bienes comerciables -provocan una elevación inmediata de los niveles internos de costos y precios. Por este motivo, si se aplican al mismo tiempo que se reduce el gasto interno mediante políticas fiscales, monetarias y crediticias restrictivas y no selectivas -como ocurre típicamente en los programas ortodoxos de ajuste y estabilización-, tienden a causar a la vez una aceleración de la inflación y una caída de la actividad económica.

De allí la conveniencia de separar en el tiempo la aplicación de las políticas de ajuste y de estabilización. En general -y salvo en el caso de procesos inflacionarios muy intensos- parece preferible llevar a cabo primero el proceso de ajuste y luego la estabilización.

Tres son las razones principales que justifican esta secuencia. La primera es el carácter más apremiante y de hecho inevitable que tiene el proceso de ajuste cuando un país enfrenta un déficit en la cuenta corriente de su balance de pagos que no puede financiarse mediante la captación neta de préstamos e inversiones externas o a través de la utilización de las reservas internacionales. En esas circunstancias, el ajuste pasa a ser impostergable ya que, en último término, deriva de una restricción fundamental: la imposibilidad de que la economía gaste más recursos que los que tiene, entre propios y prestados. Así, a diferencia de la inflación, con la cual los países pueden "convivir" durante períodos relativamente prolongados, el desequilibrio externo que no puede financiarse tiene que ser enfrentado prontamente a través del ajuste de la economía.

La segunda razón por la cual es preferible efectuar el ajuste antes que la estabilización deriva del carácter gradual que necesariamente debe tener el proceso de ajuste para ser eficiente. Como ya se señaló, para que la reducción del déficit externo sea compatible con la mantención o crecimiento de la actividad económica, es preciso reasignar recursos e inversiones desde la producción de bienes no comerciables a las actividades de exportación o que sustituyen importaciones, proceso éste que sólo puede efectuarse en el transcurso de un período relativamente prolongado. Así, por su propia naturaleza, y en contraste con lo que sucede con la estabilización, el ajuste es un proceso que no se presta a las políticas de choque y que, si se lleva a cabo en un lapso muy breve, tiende a provocar una caída apreciable de la actividad económica.

Por último, es conveniente que el ajuste preceda a la estabilización ya que ello facilita el control de la inflación. En efecto, en la medida que se hayan efectuado los cambios en los precios relativos que la corrección del desequilibrio externo exige y que el déficit de la cuenta corriente haya sido reducido a una magnitud financiable, la estabilización, aunque ardua, es una tarea menos compleja ya que, en esencia, consiste en disminuir el componente inercial de la inflación mediante el control de la demanda agregada y

el manejo de las expectativas.

No obstante, en situaciones en que el ritmo de aumento de los precios internos se acelera en forma extraordinaria y, sobre todo, cuando existe un deslizamiento hacia la hiperinflación, la secuencia inversa resulta preferible. Como lo sugiere la experiencia reciente de varios países en la región, en esas circunstancias los perjuicios económicos que causa la inflación y la amenaza que ella representa para la estabilidad política e institucional alcanzan tal magnitud que en la práctica la reducción del ritmo de aumento de los precios pasa a ser, por algún tiempo, la primera -y a veces la única- prioridad de la política económica.

En suma, aunque el orden temporal más conveniente para tratar de reducir el desequilibrio externo o la inflación puede diferir según sean las circunstancias prevaletientes, para minimizar los riesgos de una recesión es, en general, preferible no intentar llevar a cabo simultáneamente el ajuste y la estabilización.

### III. AJUSTE, REACTIVACION Y EQUIDAD

Como ya se señaló, uno de los rasgos fundamentales de la evolución económica reciente en muchos países de América Latina y del Caribe fue la caída de la producción global y, en especial, de los niveles de actividad en la industria manufacturera y la construcción. Esta declinación se acompañó en la mayoría de los casos por un fuerte aumento de la desocupación abierta y por la ampliación de distintas modalidades de subempleo. De hecho, en los países en que la contracción económica fue muy severa, la desocupación afectó no sólo a los trabajadores menos preparados, sino también a grupos importantes de obreros calificados, técnicos, profesionales y personal gerencial.

Así, en muchos países de la región coexisten en la actualidad la subutilización de la capacidad instalada y el desempleo y subempleo de la mano de obra. En principio, sería posible, pues, lograr incrementos importantes de producción sin que fuese necesario ampliar previamente en forma apreciable la inversión en capital fijo.

Esto no significa, sin embargo, que dichos aumentos de producción puedan obtenerse en el corto plazo simplemente a través de medidas tendientes a ampliar la demanda interna. En efecto, la situación del balance de pagos limita seriamente en la práctica esta opción. Como ya se explicó, la baja extraordinaria que tuvo el déficit de la cuenta corriente entre 1981-1982 y 1985 se debió casi por entero a la fenomenal contracción de las importaciones, cuyo volumen cayó casi 40% en el conjunto de la región en el transcurso de los últimos cuatro años. Esta baja se acompañó además en muchas economías de una reducción más que proporcional de las importaciones de bienes de consumo suntuario o prescindible y de una merma también muy marcada de las adquisiciones de bienes de capital, con lo cual aumentó la inflexibilidad de las importaciones.

Así, a causa, primero, del monto absoluto muy reducido de las importaciones; segundo, de la proporción excepcionalmente alta que representan en la actualidad las compras de materias primas y productos intermedios, y, por último, del bajísimo nivel a que ha caído el coeficiente de importación, la capacidad para importar constituye, a la vez, el principal factor determinante del nivel de la producción global y la restricción fundamental a su crecimiento. Por ello, en buena parte de los países de América Latina y del Caribe casi cualquier intento de ajuste adicional del sector externo por conducto de una disminución de las importaciones causaría nuevas bajas de la actividad económica interna. A la inversa, para elevar en medida significativa los niveles de producción e ingreso sería indispensable incrementar el volumen de las compras externas, con lo cual, de no ocurrir al mismo tiempo un incremento de la capacidad para importar, tendería a ampliarse nuevamente el déficit del balance de pagos. Dicho de otro modo, en las circunstancias actuales, para reactivar la

economía, reducir la subutilización de la mano de obra y de la capacidad instalada y, sobre todo, para lograr un crecimiento rápido y sostenido, es indispensable aumentar la capacidad para importar.

Esa tarea esencial puede, a su vez, llevarse a cabo mediante la ampliación de las exportaciones, a través de la captación de un mayor monto neto de préstamos e inversiones externas, o reduciendo las remesas de intereses y utilidades. De allí, el rol crucial que en los años restantes del decenio tendrán que cumplir tanto las políticas cuyo objetivo es incrementar en forma decidida y persistente las exportaciones y la producción de sustitutos de importación como aquellas dirigidas a renegociar la deuda externa de modo que su servicio posibilite el crecimiento económico de la región en lugar de obstaculizarlo.

Naturalmente, tanto la efectividad como el costo de estas políticas dependerán en buena medida de circunstancias externas. Así, el crecimiento y diversificación de las exportaciones serán más fáciles o difíciles de lograr según que el comercio internacional se expanda con rapidez o lentitud y según que se revierta o persista la tendencia declinante de la relación de precios del intercambio. Que en la práctica prevalezca la primera de esas posibilidades u ocurra la segunda dependerá, a su vez, estrechamente de las políticas económicas aplicadas en las economías industrializadas así como de su ritmo de crecimiento y de la evolución que muestren en ellas las prácticas proteccionistas. Como se explica en detalle más adelante, también la posibilidad de elevar la capacidad para importar mediante una mayor captación de préstamos e inversiones o a través de una disminución de los pagos de intereses está condicionada por factores externos que escapan en buena medida al control o decisión de las autoridades económicas de los países de América Latina y del Caribe, en especial si ellas no actúan en forma coordinada.

Con todo, y como lo ilustran las variadas experiencias discernibles en la región, tanto la reiniciación del proceso de crecimiento como su persistencia y velocidad, aunque fuertemente condicionadas por la evolución del marco externo, dependen principalmente de la calidad y coherencia de las políticas económicas internas.

- A. LA SUPERACION DE LA RESTRICCIÓN EXTERNA:  
LAS POLÍTICAS DE AJUSTE ESTRUCTURAL
1. Los cambios necesarios en la composición de la producción y el gasto interno

A fin de lograr una expansión económica sostenida y mantener al mismo tiempo un adecuado equilibrio externo, la mayoría de las economías de la región deberán introducir en los próximos años cambios importantes en la estructura de la producción y en la composición del

importantes en la estructura de la producción y en la composición del gasto interno: mientras en aquélla tendrá que subir la proporción representada por los bienes y servicios comerciables internacionalmente, en éste deberá, por el contrario, elevarse la fracción destinada a adquirir bienes y servicios no comerciables. Con ello, se expandiría la capacidad para importar a la vez que tenderían a disminuir los componentes importados de la producción y del gasto internos, reduciéndose así por ambas vías la restricción externa al crecimiento.

Por cierto, la prioridad relativa de este doble proceso de cambio variará en los distintos países: ella será, por ejemplo, menor en una economía como la del Brasil, que ha logrado generar un cuantioso superávit comercial mediante la expansión muy intensa de las exportaciones y la reducción estructural de su coeficiente de importación y será, en cambio, mayor en aquellas economías en que los excedentes comerciales alcanzados son relativamente más bajos y han sido obtenidos casi exclusivamente a través de la disminución abrupta e insostenible de las importaciones; en que la relación de precios del intercambio se ha deteriorado más o tiene perspectivas menos favorables; y en que el peso del servicio de la deuda es relativamente mayor.

Por otra parte, la intensidad con que deba efectuarse el ajuste estructural así como su costo social dependerán de la disponibilidad de financiamiento externo neto: en la medida que éste sea más abundante, los cambios requeridos en la composición de la oferta y la demanda internas podrán efectuarse en forma más gradual, ya que en ese caso podrán pagarse con el mayor financiamiento externo cierta proporción de las mayores importaciones exigidas por la expansión de la actividad económica; por el contrario, si el financiamiento externo es muy escaso, será más difícil y costoso lograr un ritmo de crecimiento económico satisfactorio y mantener al mismo tiempo un grado razonable de equilibrio externo, ya que ello exigiría llevar a cabo una reorientación mucho más rápida de la producción y de la demanda internas.

## 2. Políticas cambiarias, arancelarias y de fomento de exportaciones

Para promover la producción de bienes comerciables, desalentar al mismo tiempo en términos relativos su consumo interno, y lograr que estos cambios ocurran en el contexto de un proceso de ampliación de la actividad económica y el empleo, es necesario utilizar en forma coherente y sistemática una multiplicidad de políticas económicas. Entre éstas, tienen especial importancia, en el corto plazo, aquellas que se traducen en un incremento de los precios de los bienes comerciables en relación con los de los bienes y servicios no comerciables, 1/ mientras que, en el mediano plazo, adquieren particular significación las políticas de inversión y desarrollo

dirigidas a generar cambios estructurales en el ritmo de crecimiento y la orientación de la capacidad instalada.

Entre las políticas que modifican los precios relativos de los bienes comerciables y no comerciables, la que tiene consecuencias más generales es la cambiaria. En efecto, a diferencia de la política arancelaria o de la de promoción de exportaciones, que estimulan la producción de un grupo de bienes comerciables a costa de la de otro y de la producción de bienes no comerciables, la devaluación favorece la producción (y desalienta la demanda interna) del conjunto de los bienes comerciables a expensas de la de bienes no comerciables.

De allí la importancia que reviste la fijación y mantención de un tipo de cambio real alto en cualquier programa encaminado a reducir el desequilibrio externo o a mantenerlo bajo control. Dicha medida resulta especialmente necesaria cuando el déficit de la cuenta corriente obedece a un deterioro marcado y relativamente permanente de la relación de precios del intercambio, a mermas considerables del financiamiento externo, o a alzas importantes y prolongadas de las tasas internacionales de interés.

Sin embargo, la respuesta de las actividades de exportación y de las que producen bienes que sustituyen importaciones no sólo es sensible al nivel real del tipo de cambio, sino también a su estabilidad. Como lo ilustra la experiencia de algunos países de la región durante el período anterior a la crisis, los avances logrados en materia de crecimiento y diversificación de las exportaciones y de sustitución de importaciones al amparo de políticas cambiarias realistas se detuvieron o incluso se esfumaron cuando los tipos de cambio efectivo declinaron marcadamente como consecuencia de la abundante disponibilidad de financiamiento externo, del alza pronunciada del precio internacional de algún producto de exportación principal, o de la utilización de la política cambiaria como un instrumento de los programas antinflacionarios.

Por ello, para estimular los cambios estructurales que entraña un proceso de ajuste perdurable -los cuales por su propia naturaleza son relativamente lentos-, no basta con que la paridad cambiaria real efectiva aumente durante un lapso breve, sino que es preciso que ella se mantenga a ese nivel más alto por períodos prolongados. En la medida en que así ocurra, la política cambiaria proporcionará a los productores una clara indicación del valor real de la divisa en el largo plazo y contribuirá a que tanto la producción corriente como las inversiones se orienten hacia la exportación y la sustitución de importaciones. Además de este beneficio, la eliminación de las variaciones bruscas y frecuentes del tipo de cambio real efectivo, al disminuir la incertidumbre acerca del nivel futuro de la paridad cambiaria, reduce el riesgo de que se generen movimientos especulativos de capital, que tienden a producir efectos desestabilizadores sobre el balance de pagos, la actividad económica y el nivel de precios.

Sin embargo, en situaciones como las actuales, en que la superación del estrangulamiento externo constituye un requisito básico de la reactivación y en que existen márgenes apreciables pero diferentes de capacidad ociosa en las distintas actividades, conviene complementar la política de tipo de cambio real efectivo alto con la aplicación transitoria y selectiva de sobretasas arancelarias a las importaciones y con subsidios y otras medidas que favorecen las exportaciones. Por una parte, el uso selectivo y temporal de estos instrumentos permite estimular aquellas actividades de exportación o de sustitución de importaciones que tienen una mayor capacidad de respuesta en el corto plazo. Por otra, las alzas selectivas de los aranceles y los subsidios tienen la ventaja de no ejercer una presión alcista tan general sobre los costos como la generada normalmente por la devaluación y, asimismo, influyen menos que ésta en el desencadenamiento o la acentuación de las expectativas inflacionarias.

En el corto plazo, es probable que en algunas economías latinoamericanas y del Caribe los incentivos a la exportación generen una ganancia neta de divisas mayor que las sobretasas arancelarias u otras medidas para ahorrar divisas mediante la reducción de las importaciones. Esto se debe, en parte, a que como resultado de las políticas de comercio exterior aplicadas tradicionalmente -que han puesto un énfasis mucho mayor en el ahorro de divisas a través de la sustitución de las importaciones que en ganar divisas mediante la promoción de las exportaciones-, las actividades que producen para el mercado interno están protegidas por un "tipo de cambio total" 2/ bastante más alto que el que reciben los sectores exportadores. Pero ello obedece también a factores de índole coyuntural. En efecto, si se tienen en cuenta las enormes caídas del volumen de las importaciones y los cambios igualmente significativos en la estructura de éstas ocurridos en casi todos los países latinoamericanos y del Caribe a partir de 1982 y la baja también notable que han experimentado los coeficientes de importación, cabe suponer que las posibilidades de sustituir en el corto plazo un monto apreciable adicional de importaciones son relativamente limitadas.

No obstante, las medidas para restringir selectivamente las importaciones pueden contribuir también a compatibilizar el ajuste externo con la recuperación y el crecimiento de la actividad económica interna. En general, dicha contribución será mayor en aquellos países en que la protección arancelaria y pararancelaria brindada a la industria manufacturera y al sector agropecuario es relativamente baja y pareja, en que existe un mayor grado de subutilización de la capacidad instalada en las actividades que compiten con las importaciones, y en que la proporción de importaciones suntuarias o prescindibles es relativamente más alta. En esos casos, el establecimiento de sobretasas arancelarias o restricciones transitorias a las importaciones que pueden ser sustituidas con mayor rapidez y menor costo social utilizando la capacidad productiva existente puede ayudar a cambiar la composición de las importaciones

de modo tal que un monto dado de ellas permita sustentar un mayor nivel de producción interna.

Estas sobretasas temporales deberían ser especialmente elevadas tratándose de bienes de consumo suntuarios. Si bien en condiciones normales los aranceles aplicados a las importaciones prescindibles son inferiores como instrumento de política económica que un impuesto aplicado a los artículos de lujo, independientemente de que su origen sea nacional o extranjero, ellos resultan preferibles en las circunstancias actuales, en que hay una aguda escasez de divisas y abundantes recursos internos subutilizados. En efecto, al desviar la demanda desde las importaciones hacia la producción interna de sustitutos, contribuyen tanto a liberar divisas para otros fines más esenciales como a aumentar la ocupación de los recursos nacionales. No obstante, en la medida que los cambios en la estructura de la producción y el gasto vayan atenuando la restricción externa y que se vayan absorbiendo los recursos internos subutilizados, estas sobretasas deberían ser reemplazadas por un impuesto interno al consumo de bienes suntuarios. De otro modo, la sobretasa sobre las importaciones no sólo elevará la rentabilidad de la producción corriente de esos bienes, sino también la de las inversiones destinadas a ampliar la capacidad para producir sustitutos nacionales de dichas mercaderías. Mientras el primero de esos efectos es deseable -ya que permite ahorrar divisas y elevar la ocupación utilizando la capacidad instalada existente (que tiene un costo-oportunidad social bajo o nulo)- el segundo es inconveniente en cuanto significa canalizar parte del ahorro interno y de las importaciones (que tienen un costo-oportunidad positivo y alto) hacia la ampliación de la capacidad para producir bienes de escasa prioridad social.

En general, los estímulos transitorios a la producción de bienes comerciables internacionalmente deberían cumplir con dos criterios básicos. Primero, deberían ser selectivos y favorecer las actividades con una oferta altamente elástica en el corto plazo. 3/ Segundo, su estructura debería satisfacer el principio básico de eficiencia según el cual el costo de ganar cierto monto adicional de divisas por medio de la expansión de las exportaciones debe ser igual al costo que supone ahorrar el mismo monto de divisas por medio de la sustitución de importaciones. Por ese motivo, idealmente, el incentivo otorgado a las exportaciones tendría que equivaler a la protección arancelaria brindada a la sustitución de importaciones. Como primera aproximación, esto significa que el subsidio a las exportaciones de un determinado bien ha de ser igual a la tasa arancelaria que protege ese bien en el mercado interno. 4/ En la medida en que la estructura arancelaria sea diferenciada, los estímulos a la exportación también deberían serlo, a fin de equiparar no sólo los incentivos a la exportación y a la sustitución de importaciones, sino también a las distintas exportaciones potenciales.

Naturalmente, en la medida que se atenúe la restricción externa y que el proceso de crecimiento se consolide, el nivel de las sobretasas arancelarias y de los estímulos especiales a las exportaciones debería disminuir en forma gradual y el criterio rector de la selectividad de la política de sustitución de importaciones y de promoción de exportaciones tendría que cambiar. En rigor, el principio básico de favorecer a aquellas actividades que en el corto plazo tienen mayor capacidad para generar o ahorrar divisas mediante la utilización más plena de la capacidad productiva existente debería reemplazarse por el de promover a los sectores con mayores ventajas comparativas dinámicas en el mediano y largo plazo. Estos sectores, capaces de producir exportaciones o sustitutos de importaciones en forma competitiva al cabo de algún tiempo razonable, pueden no coincidir con aquellas actividades, algunas de las cuales sólo pueden exportar o sustituir importaciones en la medida que gocen de una protección muy alta y que requieran cubrir únicamente los costos variables de producción.

Sin embargo, al igual que las sobretasas arancelarias y los subsidios a las exportaciones para aliviar en el corto plazo la restricción externa, los estímulos para promover el desarrollo de los sectores con ventajas comparativas dinámicas deberían ser selectivos y temporales. En efecto, tanto por la inevitable limitación de los recursos disponibles para estos fines como por la necesidad de aprovecharlos en forma óptima, la protección, en lugar de ser general e indiscriminada -como en muchos países latinoamericanos-, debería concentrarse en unas pocas actividades que tengan perspectivas claras de alcanzar competitividad internacional y que puedan, por tanto, contribuir al equilibrio externo no solo a través de la sustitución de las importaciones sino también mediante el crecimiento de las exportaciones, sin que requieran a ese fin una protección especial y permanente. Inicialmente, las actividades tendrían que ser apoyadas en forma intensa a fin de aprovechar desde el comienzo las economías de escala y de modo de elevar con rapidez su productividad y capacidad competitiva. Pero, al cabo de un periodo prudente, la protección brindada a ellas debería disminuir gradual pero continuamente conforme a un calendario preestablecido, tanto para obligarlas a mejorar su eficiencia como para liberar recursos que permitan iniciar un ciclo similar de intenso apoyo inicial y gradual retiro ulterior de la protección en otras actividades con ventajas comparativas dinámicas.5/

A fin de lograr un crecimiento más rápido y mayor diversificación de las exportaciones, las políticas de tipo de cambio real efectivo alto y estable y de promoción de las actividades con ventajas comparativas dinámicas deberán ser complementadas con otras medidas de apoyo a la producción y comercialización de las exportaciones. Entre éstas cabe destacar las que permiten adquirir a precios internacionales los bienes intermedios utilizados en la producción de exportaciones; el suministro de crédito para financiar las necesidades de capital circulante de las empresas exportadoras;

el mejoramiento y control riguroso de la calidad de las exportaciones; la identificación de los mercados en rápida expansión y de los productos cuya demanda internacional crece con más dinamismo; la difusión oportuna y sistemática de esta información entre los productores nacionales; y el establecimiento y ampliación de sistemas comerciales que faciliten la venta de los productos exportables en el mercado internacional.6/

### 3. Políticas de inversión

La superación definitiva del estrangulamiento externo exige, en último término, cambios en la estructura productiva tendientes a incrementar la dimensión absoluta y la participación relativa de las actividades exportadoras y de las que compiten con las importaciones. Aunque en el corto plazo esa mayor producción debe lograrse básicamente mediante el uso más intensivo de la capacidad instalada existente, en el mediano plazo ella sólo puede generarse si se amplía la capacidad productiva en los sectores productores de bienes comerciables.

Por esta razón, y asimismo por la caída de la inversión a muy bajos niveles en la mayoría de los países durante la crisis, en los años venideros será indispensable elevar el ritmo de la acumulación global de capital, aumentar su eficiencia, y modificar su estructura y orientación.

Como dos objetivos básicos de la política económica en los años restantes del decenio serán reducir o mantener bajo control el desequilibrio externo y elevar persistentemente los niveles de producción y empleo, deberán priorizarse sistemáticamente las inversiones orientadas a ampliar la capacidad de producción de bienes exportables y que sustituyen importaciones como también las que exigen relativamente pocas importaciones y emplean mucha mano de obra.

Este último principio significa, en especial en el futuro más inmediato, que la inversión en maquinaria y equipos deberá aumentar relativamente menos que el gasto de construcción. En efecto, en la mayoría de los países latinoamericanos, la construcción tiene un contenido importado muy bajo y genera, por el contrario, directa o indirectamente, un considerable empleo de mano de obra. Por ello, la interrupción abrupta de los programas de obras públicas y vivienda -decisión que suele ser de las primeras que se adopta en los programas para reducir el déficit fiscal y que de hecho se tomó en varios países de la región en los últimos años- produce muy pocos beneficios desde el punto de vista del ajuste -ya que apenas reduce las importaciones- y tiene, en cambio, un alto costo económico y social, puesto que deja sin empleo a numerosos trabajadores que difícilmente pueden encontrar ocupación a corto plazo en las actividades de exportación o de sustitución de importaciones.

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

Junto con preferir las obras que faciliten directa o indirectamente la producción de bienes comerciáveis, la política de construcción deberá orientarse con criterio redistributivo, procurando satisfacer algunas de las necesidades básicas de los grupos más pobres. En este sentido, la edificación de vivienda popular, la construcción de redes de agua y alcantarillado, y el saneamiento ambiental de los barrios más pobres tienen tres ventajas: pueden llevarse a cabo utilizando un mínimo de insumos y bienes de capital importados, emplean gran cantidad de mano de obra, y mejoran en forma inmediata y permanente las condiciones de vida de los grupos más desposeídos.

En general, y tanto para las inversiones en construcción como en maquinaria y equipo, habrá que otorgar prioridad a los proyectos de inversión cuyo periodo de maduración sea más corto o que complementen la capacidad instalada existente. En efecto, mientras no se recupere el ingreso neto de capitales y sea preciso aplicar una política monetaria restrictiva para facilitar la estabilización y el ajuste, la tasa de interés tenderá a ser muy alta y, en consecuencia, convendrá postergar los proyectos de inversión que tienen periodos de gestación más largos; éstos podrán emprenderse una vez superada la crisis del sector externo, cuando la mayor holgura financiera y una más abundante oferta de divisas favorezcan los proyectos con periodos de maduración prolongados y con un mayor contenido de importaciones.

Asimismo, y con miras a elevar la eficiencia de la inversión y cumplir los principios fundamentales de dar preferencia a las inversiones que aumenten la producción de exportaciones y sustitutos de importaciones, a las que tengan un contenido importado relativamente bajo, y a las que creen más ocupación, será preciso someter todos los proyectos de inversión del sector público a una evaluación rigurosa y uniforme, basada en la aplicación de precios sociales, y procurar que, en la medida en que sea posible, los valores de mercado del tipo de cambio, la tasa de interés y los salarios reflejen su escasez social relativa.

B. LA SUPERACION DE LA RESTRICCIÓN EXTERNA:  
EL FINANCIAMIENTO EXTERNO

Como se mencionó anteriormente, en el contexto actual de severa recesión económica, el rendimiento de las divisas es bastante elevado. Sin embargo, una cosa es la productividad de las divisas y otra el acceso a ellas. A largo plazo, la vía preferible para obtener divisas es mediante la reorientación del patrón de gastos y, especialmente, a través de la producción de bienes para la exportación y la sustitución de importaciones. Pero, como ya se explicó, la región enfrenta una suerte de círculo vicioso, puesto que para producir más divisas necesita tener más divisas. Además, ese círculo se estrecha por la falta de dinamismo de la economía mundial. En efecto, un ritmo de crecimiento relativamente lento del producto mundial influye en forma negativa en los precios de los productos básicos, que todavía representan 80% de las exportaciones de América Latina y el Caribe. Asimismo, el lento crecimiento mundial genera menos espacio para los exportadores nuevos y marginales y requiere mayores niveles de inversión (y por consiguiente de ahorro) para incrementar la competitividad internacional.

La persistente falta de dinamismo de la actividad económica mundial hace que se preste naturalmente creciente atención a las relaciones entre acreedores y deudores. Ello se debe a que, como se mencionó anteriormente, una enorme cantidad de divisas potencialmente disponibles para la recuperación económica se sigue transfiriendo desde los países deudores a los países acreedores. De hecho, en los cuatro últimos años, esta transferencia absorbió el equivalente de la cuarta parte de los ingresos anuales de exportación de la región. Visto desde la perspectiva de la producción de recursos internos, ello representó una merma media anual de 3.5% del producto interno bruto.

A qué se debe esta enorme transferencia? Por un lado, ella se origina en el nivel extraordinariamente elevado de las tasas internacionales de interés, unido a las condiciones relativamente onerosas de negociación que han caracterizado el proceso de reprogramación de las deudas (véanse el gráfico 14 y el cuadro 10) y, por otra parte, en el colapso de la afluencia de capital, que hasta 1981 había cubierto de sobra el pago de factores. Este último fenómeno, a su vez, refleja la suspensión masiva de nuevos préstamos por parte de los acreedores (en su mayoría bancos) a partir de mediados de 1982, la brusca disminución de las corrientes de inversión extranjera directa y la fuga considerable de capitales privados. (Véase el cuadro 11.)<sup>7/</sup>

La pregunta que hay que examinar es cómo reducir esa transferencia, de modo de generar divisas suplementarias para producir la recuperación económica y un ajuste expansivo. Ciertas simulaciones recientes realizadas por la CEPAL brindan una idea del monto del financiamiento que sería necesario.<sup>8/</sup> En el escenario básico, que

postula sólo una recuperación moderada que permitiría que la región volviese a tener en 1990 el ingreso por habitante de 1980, se requeriría un financiamiento neto de la cuenta corriente de 20 000 millones de dólares por año, en contraposición con la cifra de menos de 2 000 millones de dólares registrada en 1984.<sup>9/</sup>

1. La función catalizadora de la política pública internacional

Una de las maneras evidentes de reducir la transferencia de recursos hacia el exterior consiste en que los bancos comerciales --que tienen un poco menos de las tres cuartas partes de los 368 000 millones de dólares de la deuda externa de América Latina y el Caribe-- reduzcan su absorción de los recursos desde la región. Ello puede hacerse de tres maneras: mediante la disminución de las tasas de interés, el aumento de nuevos préstamos o una combinación de ambas opciones. Naturalmente, desde el punto de vista del desarrollo, cuanto más se reduzcan las transferencias mediante menores pagos de intereses, tanto mejor, puesto que una solución de este tipo no significa una nueva acumulación de deudas.

La transferencia de recursos hacia los bancos ha sido sumamente importante. Desde el estallido de la crisis, se redujeron drásticamente los nuevos préstamos bancarios. Así, en 1985 se expandieron menos de 1%, frente a una tasa media de interés de cerca del 10% (incluidos los márgenes). Por consiguiente, la corriente neta de recursos a estos acreedores originada en el pago de intereses equivalió a alrededor de 9% de las obligaciones pendientes.<sup>10/</sup>

Los bancos pudieron obtener esta transferencia neta a causa de los grandes superávits comerciales que generaron los países de América Latina y el Caribe durante el proceso de ajuste y, en segundo lugar, debido a los desembolsos netos que recibieron éstos de otros acreedores, principalmente las instituciones oficiales y gubernamentales de crédito.<sup>11/</sup> Las transferencias hacia el exterior han tenido un efecto muy saludable sobre el sistema bancario. De hecho, los bancos han podido evitar el tipo de incumplimiento que existió en el decenio de 1930, y han recibido ingresos por concepto de intereses, sin ampliar de manera significativa su propia cartera en la región. Esta circunstancia permitió que los bancos registraran beneficios considerables aun en presencia de la crisis financiera más severa del período de posguerra y también que redujeran sustancialmente su vulnerabilidad al disminuir la relación entre sus préstamos en la región y su capital. <sup>12/</sup> El sacrificio principal impuesto a los acreedores ha sido la mayor rigidez de su cartera de préstamos, a causa de la reprogramación de las amortizaciones (la cual, empero, ha sido necesaria para evitar las pérdidas) y el deterioro del valor de las acciones bancarias, ya que los accionistas, al parecer, prevén ciertas pérdidas en el futuro. <sup>13/</sup>

Este conjunto relativamente benigno de circunstancias para los bancos se logró con la ayuda de la política pública multilateral. En primer lugar, los programas de ajuste del FMI sirvieron para introducir una mayor disciplina financiera en la conducta de los prestatarios y contribuyeron asimismo a que éstos produjeran rápidamente superávit comerciales. En segundo lugar, los gobiernos miembros de la OCDE y el FMI ayudaron a los grandes bancos comerciales a ejercer un grado suficiente de control sobre los bancos pequeños y medianos, de modo de asegurar que éstos participaran en el otorgamiento de nuevos paquetes de préstamos destinados a refinanciar parcialmente los pagos de intereses, y de evitar, por consiguiente, el incumplimiento de los países deudores en el servicio de sus obligaciones.<sup>14/</sup> En tercer lugar, el Tesoro de los Estados Unidos y el Banco de Pagos Internacionales concedieron préstamos de enlace a los países deudores, a fin de ayudarles a pagar intereses a los bancos, mientras aquéllos negociaban con los acreedores y el FMI.

Sin embargo, la política pública multilateral se ha aplicado con cautela y ha tenido un alcance limitado. Esta circunstancia ha reflejado la preferencia implícita de los gobiernos acreedores de confiar en las fuerzas "naturales" o de mercado para resolver la crisis. En efecto, la intervención gubernamental ha sido renuente y concebida pragmáticamente para evitar el pánico entre los acreedores bancarios -el cual habría provocado el incumplimiento de obligaciones y grandes pérdidas contables para el sistema financiero internacional- mientras se "ganaba tiempo" hasta que i) se produjera la fuerte recuperación prevista de la economía mundial y ii) las transferencias netas de los deudores hacia los bancos y el crecimiento de las exportaciones hicieran descender los coeficientes deuda/exportaciones por debajo de la relación 2:1, considerada convencionalmente como un umbral de solvencia y requisito para tener acceso autónomo al mercado de euromonedas.

La estrategia de los gobiernos acreedores evitó con éxito que se produjera el colapso del sistema financiero internacional. Sin embargo, el crecimiento y el desarrollo económicos de los países deudores siempre han sido un elemento residual en el manejo general de la crisis.<sup>15/</sup> Más aún, el hecho que muchas variables claves no hayan avanzado en la dirección prevista contribuyó a producir un proceso de ajuste sumamente asimétrico, en el que los deudores han asumido una parte desproporcionada del costo de la crisis. Además, el estancamiento económico prolongado de los países deudores ya no es siquiera funcional para el objetivo, definido en sentido estricto, de atender el servicio de la deuda externa.

La estrategia convencional para manejar la crisis actual de la deuda evidentemente se ha agotado. Sus graves deficiencias, puestas de relieve desde hace mucho tiempo por los gobiernos de la región,<sup>16/</sup> se reconocieron implícitamente en la "Iniciativa Baker", anunciada últimamente. En ésta se propone el abandono del enfoque basado en la

austeridad y su reemplazo por un nuevo enfoque basado en el crecimiento y que debería llevarse a la práctica mediante iniciativas gubernamentales más amplias a nivel internacional destinadas a reducir la transferencia de los deudores hacia el exterior.17/ Pero, como se hizo ver en la Declaración de Montevideo, dada a conocer por el Consenso de Cartagena en diciembre de 1985, la Iniciativa Baker, aunque constituye un avance positivo, es insuficiente si se tienen en cuenta las amplias medidas que se necesitan para romper el círculo vicioso del estancamiento económico de la región.18/

Este círculo vicioso, que se origina en las externalidades negativas que con frecuencia rodean una crisis de la deuda, se previó en un estudio publicado originalmente por la CEPAL a comienzos de 1984.19/ En dicho estudio se señaló que entre las soluciones socialmente eficientes para resolver la crisis, la óptima consistía en un conjunto amplio de medidas públicas de carácter multilateral que tuviera en cuenta estas externalidades negativas y que permitiera restablecer rápidamente el crecimiento y la capacidad de reembolso de la región. Este argumento, que en ese entonces unos pocos en el Norte consideraban persuasivo, ha pasado a ser ahora imperativo.

El éxito limitado del manejo de la crisis de la deuda en los últimos años no es del todo sorprendente. Como ya se dijo, la estrategia convencional se vió fuertemente influida por la confianza en los mecanismos naturales o de mercado. Sin embargo, parecería haberse subestimado sistemáticamente la parálisis que puede producirse en los mercados financieros privados durante una crisis. En efecto, la historia y la teoría demuestran que las instituciones financieras privadas tienden a exagerar sus expectativas de ganancias (subestiman los riesgos) durante la fase ascendente de un ciclo de crédito y luego abruptamente dan marcha atrás y exageran sus expectativas de pérdidas (sobrestiman los riesgos) en la fase descendente o en la crisis.20/ En realidad, durante esta última las instituciones de crédito suelen mostrarse renuentes a seguir otorgando préstamos, como ocurrió cuando se retiraron de la región prácticamente todas ellas, exceptuadas las más grandes (que están "atrapadas" por la propia magnitud de sus compromisos), produciéndose con ello una reducción espectacular de los préstamos internacionales.21/ (Véanse los cuadros 12 y 13.) Además, la experiencia histórica muestra que una vez que se manifiesta esa renuencia, se necesita mucho tiempo para superarla.22/

En estas circunstancias, la confianza en fórmulas mecánicas para establecer condiciones que permitan el reingreso de los países prestatarios a los mercados de crédito autónomo --por ejemplo, la existencia de un coeficiente deuda/exportaciones de 2:1-- es de utilidad limitada, como lo reconocen inclusive algunos expertos financieros en la actualidad. A decir verdad, ciertos analistas han llegado a la conclusión de que coeficientes mucho mayores son plenamente compatibles con la rentabilidad de las inversiones, el crecimiento y el equilibrio macroeconómico.23/

La corrección de las expectativas privadas es un proceso que toma tiempo, en parte debido a los factores negativos externos antes mencionados que operan durante una crisis. Por ejemplo, una institución financiera con expectativas más optimistas acerca de la región podría, sin embargo, abstenerse de conceder crédito si se percata de que sus préstamos servirán simplemente para financiar el retiro de fondos desde la región por otros prestamistas más pesimistas o por los capitalistas nacionales. Por otra parte, la persistencia de problemas en un país con una deuda grande puede tener repercusiones negativas, o un efecto "de contagio", en la imagen de solvencia de países vecinos que se hallen en mejores condiciones, ya que la percepción del riesgo se regionaliza sistemáticamente.<sup>24/</sup> Un ejemplo del peso de las externalidades negativas en la región ha sido la renuencia de los bancos para otorgar nuevos créditos autónomos a países en que el ajuste externo se ha llevado a cabo con resultados manifiestamente buenos, como ha ocurrido en el Brasil.<sup>25/</sup>

Este fenómeno se origina en gran medida en el hecho que los bancos funcionan según criterios de utilidad privada, los cuales se forman en un ambiente de intensa incertidumbre. Estas circunstancias contribuyen a provocar un comportamiento procíclico,<sup>26/</sup> lo cual, a su vez, crea la necesidad de tener un agente anticíclico, que tradicionalmente es una entidad pública. En una crisis, el agente anticíclico tiene por función proporcionar un volumen decisivo de ayuda al mercado, a fin de modificar las expectativas privadas; de esta manera, se explotan las tendencias procíclicas del mercado para generar un círculo virtuoso de crecimiento y se saca a las economías del estancamiento.

Además, el efecto multiplicador de la política pública en materia de financiamiento externo es bastante grande, porque los bancos no son los únicos agentes procíclicos. En efecto, la escasez de divisas y el estancamiento económico de la región han limitado severamente las oportunidades de captar más inversiones extranjeras directas; la deprimida situación económica ha restringido los efectos de los esfuerzos de los gobiernos deudores dirigidos a incentivar la repatriación de las grandes cantidades de capital privado que sus residentes mantienen en el extranjero. (Como se muestra en el cuadro 14, los depósitos totales que los residentes latinoamericanos tienen en los bancos comerciales sobrepasan considerablemente el monto de las reservas internacionales oficiales.) De allí que en la medida en que las iniciativas multilaterales puedan reavivar el crecimiento y ayudar a restablecer tasas normales de rentabilidad en la región, las inversiones privadas extranjeras y el capital nacional expatriado asumirán un papel más importante para financiar los déficit de la cuenta corriente.

Aparte de la función catalizadora de la política pública para sacar a las economías de la crisis, otra de las razones de peso para adoptar amplias medidas de carácter multilateral consiste en que la

solución de la crisis se ve obstaculizada fundamentalmente por los desequilibrios macroeconómicos de las economías de los países de la OCDE. Estos desequilibrios incluyen los niveles extraordinariamente elevados de las tasas reales de interés y la relativa falta de dinamismo económico que han mostrado los países de la OCDE.

2. La reducción de la transferencia de recursos financieros hacia el exterior: Iniciativas multilaterales

Como se esbozó anteriormente, implícito en el proceso de ajuste de las economías de América Latina y el Caribe está el objetivo de lograr a mediano plazo un cambio estructural que las haga más competitivas y les otorgue mayor solvencia crediticia desde el punto de vista internacional. Sin embargo, a corto plazo, el proceso necesita "lubricarse" con mayor financiamiento externo, que permita utilizar los recursos nacionales actualmente ociosos para producir bienes comerciables internacionalmente así como emprender las inversiones esenciales para aumentar su competitividad internacional. Habida cuenta del carácter procíclico del capital privado, las sumas de financiamiento necesarias pueden movilizarse eficientemente y canalizarse hacia el ajuste sólo mediante iniciativas multilaterales más amplias de los gobiernos acreedores y deudores. Estas nuevas iniciativas deberán reducir sustancialmente el peso de la deuda de América Latina y fomentar una distribución más equitativa del costo de la crisis. La nueva estrategia se justifica no sólo por su valor técnico sino también por lo que los gobiernos de América Latina han calificado de corresponsabilidad en el origen de la crisis, esto es, que los problemas actuales han surgido no sólo debido a la política seguida en los países deudores, sino también a causa de aquella adoptada por los bancos y sus gobiernos.<sup>27/</sup>

a) Disminución de las tasas de interés

De todas las posibles medidas públicas de carácter internacional para resolver la crisis, la disminución de las tasas de interés a los niveles históricos sobresale quizá como la más importante. En efecto, las tasas de interés anormalmente elevadas son una de las causas principales del círculo vicioso de estancamiento económico que sufre la región; estas tasas incrementan el peso de la deuda, ahuyentan a los acreedores privados y perjudican al mismo tiempo el crecimiento de las exportaciones mediante los efectos depresivos que ejercen sobre el volumen de la producción mundial y el comercio internacionales, así como sobre el nivel de precios de los productos básicos. Además, mientras sigan persistiendo tasas reales de interés más elevadas que el ritmo de crecimiento del producto y mientras las tasas nominales de interés continúen siendo mayores que el crecimiento de los ingresos de exportación, aumentará el riesgo de que los países deudores caigan en la insolvencia. En la Declaración de Montevideo se pone de manifiesto la necesidad urgente de contar con tasas de interés cuyos valores se asemejen a los promedios históricos, cuando se afirma que la reducción

de las elevadas tasas de interés existentes en la actualidad constituye uno de los elementos fundamentales para resolver el problema de la deuda.<sup>28</sup> También es evidente que la baja de las tasas de interés constituye uno de los medios menos conflictivos de enfrentar la crisis, puesto que beneficia a deudores y acreedores: se da a los prestatarios un alivio sustancial, mientras se minimiza la necesidad de otorgar nuevos préstamos por parte de los acreedores.

Desde mediados de 1985 la tasa LIBOR ha oscilado alrededor de 8%. Si esa tasa bajara a 6% -con lo cual ella se aproximaría a la tasa de interés real históricamente normal dado el nivel existente de inflación internacional-- la región podría disponer de 5 000 millones de dólares suplementarios en divisas. En efecto, una caída de dos puntos de la tasa de interés generaría recursos equivalentes a casi 5% del valor de las exportaciones de bienes y servicios de la región; además, dado que el valor de las exportaciones sobrepasan al de las importaciones en 40%, el aumento real de la capacidad de importar sería aún mayor: 6.5%/.

Podrían conseguirse otros 2 500 millones de dólares si las autoridades gubernamentales de los países desarrollados siguieran políticas que alentaran a los bancos a bajar sus márgenes en un 1%, al menos en forma temporal. Esta maniobra -que permitiría que la tasa de interés bancaria permaneciese por encima de la tasa LIBOR (la cual mide el costo del dinero para muchas instituciones de crédito)<sup>29</sup>- podría fomentarse mediante el otorgamiento de garantías multilaterales sobre parte de la deuda bancaria, medidas de "persuasión moral" directa de los bancos centrales de la OCDE y una interpretación flexible de las regulaciones contables bancarias.<sup>30</sup> Además, ese alivio temporal en la tasa de interés estaría en consonancia con las medidas que adoptan los bancos cuando su clientela nacional tiene problemas para atender el servicio de la deuda. Por ejemplo, los bancos de los Estados Unidos, con el respaldo del gobierno, hicieron concesiones importantes a prestatarios con problemas, tales como la ciudad de Nueva York, algunas grandes empresas (Chrysler, International Harvester) y los agricultores nacionales. (Véase el cuadro 15).<sup>31</sup>

Finalmente, para los pocos países deudores que muestran signos evidentes de insolvencia, sería claramente apropiado que se le cobrasen tasas de interés inferiores a la tasa LIBOR. Por una parte, dichos países, desde el punto de vista técnico, no pueden pagar una tasa comercial y, por lo tanto, obligarlos a hacerlo solamente producirá atrasos en los pagos y coeficientes astronómicos de deuda/producto interés bruto y de deuda/exportaciones. Por otra parte, por su evaluación errónea del riesgo, los bancos comparten la responsabilidad en el origen del problema y, por consiguiente, deben asumir parte del costo de su solución.

b) Aumento de las corrientes de capital

Cuanto menor sea el éxito de la política pública desde el punto de vista de la disminución de las tasas de interés, tanto mayor será la importancia de contar con corrientes de capital crecientes para reducir la transferencia de recursos por parte de los deudores hacia el exterior. Ha habido numerosas propuestas en esta esfera.<sup>32/</sup>

Primeramente, los gobiernos de la OCDE podrían "alentar" vigorosamente a los bancos privados a que durante un cierto periodo capitalizaran una mayor proporción de los pagos de intereses de la región. Como mínimo, el objetivo consistiría en adoptar la sugerencia de la Declaración de Montevideo y obligar a los bancos a que mantuvieran sus saldos acreedores en valores reales. Esto se debe a que, en la medida en que la exposición de los bancos aumenta en una proporción menor que la tasa de inflación, los países amortizan involuntariamente parte de su deuda externa en términos reales, aun cuando los prestamistas están reprogramando la totalidad de las amortizaciones.<sup>33/</sup> Según las normas convencionales, la amortización de la deuda durante una crisis ciertamente no se justifica y debe aplazarse. Si los bancos mantuvieran sus saldos acreedores reales y ampliaran el crédito en 4% por año (es decir, aproximadamente la tasa de inflación internacional), la región recibiría casi 10 000 millones de dólares suplementarios en divisas.

En segundo lugar, las instituciones oficiales de crédito podrían incrementar el ritmo de desembolsos de los préstamos comprometidos. Sin embargo, ello no ha ocurrido. Aunque las entidades multilaterales de crédito son en teoría acreedores anticíclicos, su comportamiento, en la práctica, ha sido relativamente procíclico, debido a la dificultad que han enfrentado para aumentar sus desembolsos. Ello, a su vez, se origina en parte en el hecho que los programas de estabilización y la recesión económica han contribuido a que los países prestatarios tengan dificultades para aportar fondos de contrapartida y para ejecutar nuevos proyectos, los cuales se vuelven menos rentables a medida que disminuye el grado de utilización de la capacidad instalada.<sup>34/</sup> Los desembolsos podrían incrementarse si las instituciones oficiales aumentaran su participación en proyectos existentes y si canalizaran más fondos para programas de apoyo general al balance de pagos (préstamos para programas), que habitualmente están destinados a mitigar la restricción de divisas. El alivio a la situación de la deuda externa que se podría obtener en esta área es considerable, a juzgar por ciertas estimaciones de los fondos comprometidos por parte de los prestamistas oficiales pero aún no desembolsados.<sup>35/</sup>

En tercer lugar, el gobierno de México propuso en 1983 la apertura de una ventanilla en el FMI para financiar los pagos de intereses correspondientes al exceso de la tasa de interés real sobre 2% (su nivel histórico).<sup>36/</sup> Este servicio, que sería una ampliación

del programa compensatorio actual que financia las reducciones del valor de las exportaciones, podría, además, reducir considerablemente la carga de capitalizar los intereses, puesto que se financiaría a tasas menores que las de mercado. Esta propuesta sigue siendo una solución muy razonable para los problemas de pago de los países en desarrollo.

En cuarto lugar, los gobiernos tienen alrededor de 8% de la deuda externa de América Latina. En el contexto del Club de París, los gobiernos de la OCDE han venido reprogramando los pagos de las amortizaciones desde 1982. Los gobiernos que no forman parte de la OCDE han hecho lo mismo en negociaciones bilaterales con los deudores. Sin embargo, los acreedores generalmente se han resistido a prestar ayuda en materia del pago de intereses. Si se supone una tasa media de interés de 7% sobre la deuda de gobierno a gobierno, la capitalización extraordinaria de los intereses de estas obligaciones durante un cierto periodo de tiempo --como se propuso recientemente en la Declaración de Montevideo-- podría producir aproximadamente 2 000 millones de dólares en divisas suplementarias. Esta medida particular sería especialmente útil para los pequeños países deudores, en cuya deuda las obligaciones con entidades oficiales representan una proporción más alta.

En quinto lugar, el poder financiero de las instituciones de crédito multilaterales disminuyó considerablemente en el decenio de 1970 y esta circunstancia socavó su misión como prestamistas estabilizadores anticíclicos.<sup>37/</sup> Su capacidad de responder a la crisis actual mejoraría si contaran con más recursos financieros, sea mediante aumentos de su capital o mediante cambios en las razones deuda/capital. Así, tales instituciones podrían actuar como intermediarios más eficientes para canalizar fondos privados a fin de financiar procesos de ajuste estructural. En la Declaración de Montevideo de diciembre pasado se pidió un incremento neto de los préstamos multilaterales de 20% por año en los próximos tres años.

Finalmente, una manera práctica de reducir la carga de la deuda y el peso del estancamiento económico sería una nueva emisión de derechos especiales de giro para los países en desarrollo.

#### c) Flexibilización de las regulaciones bancarias

Para resolver la crisis, es indispensable que se pueda aplicar con mayor flexibilidad las reglamentaciones y la contabilidad bancarias, pues la capacidad de los bancos comerciales para responder de manera flexible a la crisis se ve obstaculizada en la actualidad por barreras de carácter jurídico y contable.

En algunos países de la OCDE, la capitalización de los intereses o la aplicación de márgenes menores para los deudores que tienen problemas se interpreta como "concesiones" no comerciales que

deterioran el valor de los activos y que requieren la asignación de reservas o la rebaja de su valor. Sin embargo, en la medida en que los problemas de un prestatario se aproximan a una situación de falta de liquidez, las concesiones temporales no ponen gravemente en peligro los valores de los activos; en realidad, habría que fomentarlas como medio de mantener esos valores.

Por otra parte, las concesiones otorgadas a prestatarios insolventes deben reflejarse en un menor valor del activo. Sin embargo, las autoridades bancarias deberían reconocer el carácter sistémico de la crisis y, por lo tanto, encarar las pérdidas consiguientes con imaginación y de modo que no pongan en peligro la viabilidad de la institución crediticia. Para ello, será necesario que se distribuyan los costos de las concesiones en un periodo relativamente prolongado.

Otra posibilidad sería que la aplicación, por parte de las autoridades bancarias, de las normas relacionadas con la corrección de la valoración de los activos para prestatarios insolventes se tradujera en un alivio de la deuda. En la actualidad, cuando las autoridades exigen que se castigue el valor de un activo, los bancos usualmente mantienen el valor nominal del préstamo en los libros. Las entidades fiscalizadoras deben obligar a que cuando se castigue el valor de un préstamo, haya una reducción correspondiente de su valor nominal, medida que reduciría automáticamente las obligaciones del deudor en materia de intereses. Si no se hace tal modificación del valor de libros, la deuda del país insolvente aumentará en forma exponencial, aun cuando el acreedor haya aceptado la pérdida resultante de su equivocada decisión original de conceder el crédito.

Las autoridades bancarias podrían también asumir un papel más activo para reducir la participación del sistema bancario comercial en el proceso de fuga de capitales. De hecho, este problema, se ha agravado con la activa campaña que hacen los bancos para obtener depósitos de los residentes de la región y con la negativa de los gobiernos de la OCDE de suministrar información a las autoridades económicas latinoamericanas y del Caribe acerca de los intereses devengados por los depósitos que mantienen los ciudadanos de esos países en los sistemas bancarios de la OCDE.<sup>38/</sup>

El problema de la fuga de capitales también puede atenuarse en la medida en que las autoridades fiscales alienten activamente a las instituciones bancarias a mantener como mínimo sus saldos acreedores netos reales en América Latina y el Caribe. El proceso de fuga de capitales es procíclico por definición; por ello, el retiro de los bancos comerciales extranjeros durante una crisis de divisas disminuye el rendimiento previsto de los activos internos e induce a los agentes privados a sacar sus fondos para invertir los activos en el exterior.

del programa compensatorio actual que financia las reducciones del valor de las exportaciones, podría, además, reducir considerablemente la carga de capitalizar los intereses, puesto que se financiaría a tasas menores que las de mercado. Esta propuesta sigue siendo una solución muy razonable para los problemas de pago de los países en desarrollo.

En cuarto lugar, los gobiernos tienen alrededor de 8% de la deuda externa de América Latina. En el contexto del Club de París, los gobiernos de la OCDE han venido reprogramando los pagos de las amortizaciones desde 1982. Los gobiernos que no forman parte de la OCDE han hecho lo mismo en negociaciones bilaterales con los deudores. Sin embargo, los acreedores generalmente se han resistido a prestar ayuda en materia del pago de intereses. Si se supone una tasa media de interés de 7% sobre la deuda de gobierno a gobierno, la capitalización extraordinaria de los intereses de estas obligaciones durante un cierto período de tiempo --como se propuso recientemente en la Declaración de Montevideo-- podría producir aproximadamente 2 000 millones de dólares en divisas suplementarias. Esta medida particular sería especialmente útil para los pequeños países deudores, en cuya deuda las obligaciones con entidades oficiales representan una proporción más alta.

En quinto lugar, el poder financiero de las instituciones de crédito multilaterales disminuyó considerablemente en el decenio de 1970 y esta circunstancia socavó su misión como prestamistas estabilizadores anticíclicos.<sup>37/</sup> Su capacidad de responder a la crisis actual mejoraría si contaran con más recursos financieros, sea mediante aumentos de su capital o mediante cambios en las razones deuda/capital. Así, tales instituciones podrían actuar como intermediarios más eficientes para canalizar fondos privados a fin de financiar procesos de ajuste estructural. En la Declaración de Montevideo de diciembre pasado se pidió un incremento neto de los préstamos multilaterales de 20% por año en los próximos tres años.

Finalmente, una manera práctica de reducir la carga de la deuda y el peso del estancamiento económico sería una nueva emisión de derechos especiales de giro para los países en desarrollo.

#### c) Flexibilización de las regulaciones bancarias

Para resolver la crisis, es indispensable que se pueda aplicar con mayor flexibilidad las reglamentaciones y la contabilidad bancarias, pues la capacidad de los bancos comerciales para responder de manera flexible a la crisis se ve obstaculizada en la actualidad por barreras de carácter jurídico y contable.

En algunos países de la OCDE, la capitalización de los intereses o la aplicación de márgenes menores para los deudores que tienen problemas se interpreta como "concesiones" no comerciales que

deterioran el valor de los activos y que requieren la asignación de reservas o la rebaja de su valor. Sin embargo, en la medida en que los problemas de un prestatario se aproximan a una situación de falta de liquidez, las concesiones temporales no ponen gravemente en peligro los valores de los activos; en realidad, habría que fomentarlas como medio de mantener esos valores.

Por otra parte, las concesiones otorgadas a prestatarios insolventes deben reflejarse en un menor valor del activo. Sin embargo, las autoridades bancarias deberían reconocer el carácter sistémico de la crisis y, por lo tanto, encarar las pérdidas consiguientes con imaginación y de modo que no pongan en peligro la viabilidad de la institución crediticia. Para ello, será necesario que se distribuyan los costos de las concesiones en un periodo relativamente prolongado.

Otra posibilidad sería que la aplicación, por parte de las autoridades bancarias, de las normas relacionadas con la corrección de la valoración de los activos para prestatarios insolventes se tradujera en un alivio de la deuda. En la actualidad, cuando las autoridades exigen que se castigue el valor de un activo, los bancos usualmente mantienen el valor nominal del préstamo en los libros. Las entidades fiscalizadoras deben obligar a que cuando se castigue el valor de un préstamo, haya una reducción correspondiente de su valor nominal, medida que reduciría automáticamente las obligaciones del deudor en materia de intereses. Si no se hace tal modificación del valor de libros, la deuda del país insolvente aumentará en forma exponencial, aun cuando el acreedor haya aceptado la pérdida resultante de su equivocada decisión original de conceder el crédito.

Las autoridades bancarias podrían también asumir un papel más activo para reducir la participación del sistema bancario comercial en el proceso de fuga de capitales. De hecho, este problema, se ha agravado con la activa campaña que hacen los bancos para obtener depósitos de los residentes de la región y con la negativa de los gobiernos de la OCDE de suministrar información a las autoridades económicas latinoamericanas y del Caribe acerca de los intereses devengados por los depósitos que mantienen los ciudadanos de esos países en los sistemas bancarios de la OCDE.<sup>38/</sup>

El problema de la fuga de capitales también puede atenuarse en la medida en que las autoridades fiscales alienten activamente a las instituciones bancarias a mantener como mínimo sus saldos acreedores netos reales en América Latina y el Caribe. El proceso de fuga de capitales es procíclico por definición; por ello, el retiro de los bancos comerciales extranjeros durante una crisis de divisas disminuye el rendimiento previsto de los activos internos e induce a los agentes privados a sacar sus fondos para invertir los activos en el exterior.

d) Ajuste de la condicionalidad

La condicionalidad se ha convertido en uno de los aspectos más polémicos del proceso de ajuste. Además, ha venido multiplicándose constantemente durante la crisis y ha agravado la ya severa restricción impuesta a la política gubernamental por la escasez de divisas.

En primer lugar, los bancos comerciales condicionan el proceso de ajuste mediante la cantidad de recursos que están dispuestos a reprogramar o prestar y los plazos y condiciones de tal financiamiento. En segundo lugar, los bancos normalmente vinculan su cooperación al sometimiento del país a los programas de créditos contingentes del FMI, que tienen su tipo propio y discutible de condicionalidad relativa a la evolución de las condiciones macroeconómicas.<sup>39/</sup> En tercer lugar, en la iniciativa Baker se contempla un papel mayor para el Banco Mundial en el proceso de ajuste, pero ello traería aparejada una nueva condicionalidad, como parte integrante de la ampliación de los créditos del Banco para el llamado ajuste estructural. Finalmente, gran parte del financiamiento bilateral de gobierno a gobierno está sujeto actualmente a diversas formas de condicionalidad macroeconómica y microeconómica.

En la medida en que los acreedores hicieran concesiones importantes en materia de tasas de interés y aumentaran sus compromisos de préstamos, habría una exigencia legítima de condicionalidad en el proceso de ajuste. En estas circunstancias, la condicionalidad formaría parte del necesario quid pro quo en las relaciones entre deudores y acreedores, ya que da a los prestamistas la seguridad de que los recursos se utilizarán de una manera compatible con un ajuste estructural eficiente y un mayor grado de solvencia. Pero en su forma actual, la condicionalidad oprime progresivamente el proceso de ajuste y conduce a que surja una suerte de "fatiga" entre los deudores.

La multitud de organismos diferentes que aplican alguna medida de condicionalidad sobre los países de América Latina y el Caribe, cada uno según su propio punto de vista y sus propios intereses, es uno de los indicadores de lo engorrosa que ella resulta. Así, es cada vez más difícil conciliar con éxito las exigencias que los diversos acreedores demandan de las autoridades gubernamentales.

Por otra parte, la condicionalidad tradicional también impone un grado extremo de inflexibilidad a la política económica. Ello se debe a que la filosofía económica en que se fundamenta se define, en la práctica, en el exterior y tiene una visión homogénea del mundo basada en la noción de una respuesta automática y dinámica del mercado a la fijación de precios de equilibrio, a la liberación del comercio y las finanzas y a la privatización de la economía. Esta visión del ajuste tiende a aplicarse mecánicamente a todos los países deudores y presta

una atención limitada a las diferencias estructurales de sus economías y a las diferentes preferencias sociales.<sup>40/</sup> Lo que es aún más importante, la condicionalidad tradicional relega el crecimiento económico a la categoría de elemento residual en el proceso de ajuste. Esta circunstancia, unida a lo que algunos han considerado como un sesgo recesivo de la condicionalidad, <sup>41/</sup> significa que la recompensa de los deudores que acatan las exigencias de los acreedores es, la mayor parte de las veces, el estancamiento económico y el agravamiento de las tensiones sociales.

Los efectos negativos de la condicionalidad sobre los deudores podrían aliviarse con algunos "ajustes" de sentido común en la política de los acreedores. En primer lugar, podría darse mayor oportunidad a las autoridades de América Latina y el Caribe para que formularan su propia condicionalidad a fin de lograr el ajuste estructural y alcanzar objetivos relacionados con los déficit comerciales y de cuenta corriente negociados bilateralmente.

En segundo lugar, los procesos de ajuste y estabilización deben considerarse en forma separada. La práctica de exigir en forma simultánea el ajuste externo y la estabilización es sumamente onerosa para los deudores. Por una parte, algunas políticas de ajuste externo, como la devaluación, tienden a agravar la inflación a corto plazo. Por otra parte, el ajuste externo eficaz --que es la esfera de preocupación legítima de los acreedores-- puede lograrse en la práctica aunque las autoridades dejen de prestar temporalmente atención a la estabilización. Las deficiencias del enfoque convencional, que exige que se avance en los dos frentes al mismo tiempo, se observan en la experiencia de algunos deudores: países que han hecho el ajuste con resultados bastante buenos han visto malograrse sus acuerdos de reprogramación y financiamiento con el FMI por no haber podido cumplir con uno o más objetivos de la estabilización.

En tercer lugar, cuando el crecimiento económico es parte integrante y explícita del programa de la condicionalidad, el grado de aceptabilidad de ésta aumenta. En otras palabras, cuando el ajuste y la condicionalidad se formulan teniendo en cuenta objetivos explícitos y razonables de crecimiento, resulta mucho más fácil para las autoridades justificar cambios de política ante el electorado.

Finalmente, la introducción de garantías para los acreedores relativas al logro de un crecimiento económico razonable durante el período de ajuste pone de relieve el tema relativo a la necesidad de disponer de cantidades adecuadas de divisas. En un trabajo empírico reciente, se demostró que una de las razones principales del sesgo recesivo de la condicionalidad consiste en que ella ha venido acompañada de un monto insuficiente de financiamiento para respaldar un ajuste socialmente eficiente.<sup>42/</sup> Por consiguiente, hasta que los gobiernos acreedores no estén dispuestos a comprometer mayores

recursos financieros para el proceso de ajuste, los deudores percibirán la condicionalidad como un costo que genera muy pocos beneficios.

e) Reduccion de los obstaculos a la adopcion de iniciativas multilaterales mas amplias

Es evidente, por consiguiente, que se necesita adoptar una política pública de carácter multilateral más amplia para poner fin a la crisis de la deuda y fomentar un ajuste socialmente eficiente. Sin embargo, con frecuencia se opone el reparo de que las propuestas para adoptar iniciativas más audaces no son prácticas, debido a las restricciones presupuestarias de los gobiernos de la OCDE. Empero, esta circunstancia debe ponderarse teniendo en cuenta las siguientes consideraciones.

Primero, la mayor parte del financiamiento necesario para llevar a cabo un proceso de ajuste socialmente eficiente puede obtenerse mediante obligaciones eventuales, es decir, garantías estatales a los créditos otorgados por la banca comercial y apoyo a créditos multilaterales más amplios (donde el capital pagado es tradicionalmente pequeño). Aunque estas obligaciones a menudo deben justificarse en los procesos presupuestarios, seguirán siendo en gran parte obligaciones nominales en la medida en que una política pública más enérgica impida que el problema de la deuda en América Latina y el Caribe degeneren en un caso de insolvencia grave.

En segundo término, se puede obligar a los propios bancos comerciales a asumir una mayor proporción del costo necesario para superar la crisis (y, por consiguiente, evitar una intervención abierta para sacarles de apuro) si, como se señaló anteriormente, la reglamentación bancaria se aplica con flexibilidad y se permite que los costos se distribuyan en el futuro de manera organizada.

En tercer lugar, desde 1982 los deudores han sobrellevado la carga más pesada de los costos de la crisis. Sin embargo, esta situación ha llegado a su límite. Los bancos acreedores y sus gobiernos tendrán que asumir una mayor parte de tales costos en el futuro. Más aún, el costo de un tratamiento más comprensivo del problema de la deuda en la actualidad por parte de los gobiernos será menor del que se produciría si la crisis de la deuda continuara a la deriva y quedara entregada a la fuerza de los acontecimientos. Cabe recordar que hay grandes costos latentes en la crisis para los países industrializados, los cuales podrían materializarse en cualquier momento. Entre ellos se encuentra el deterioro del valor real de los activos de los bancos acreedores de América Latina y el Caribe; si a causa de acontecimientos en los países deudores, este valor real debiera traducirse en valor contable, los mayores bancos del mundo sufrirían pérdidas desestabilizadoras.43/

### 3. La reducción de la transferencia de recursos financieros hacia el exterior: medidas unilaterales de los países deudores

En las actuales circunstancias recesivas de América Latina, cada dólar de financiamiento extranjero tiene efectos potenciales significativos sobre la inversión y el crecimiento económico. Sin embargo, en ausencia de una iniciativa multilateral amplia y anticíclica para reducir el peso de la deuda, el campo de acción para obtener financiamiento a través de los canales convencionales es muy limitado. Por consiguiente, mientras la política de los gobiernos de la OCDE respecto al problema de la deuda siga siendo vacilante, las autoridades de los países deudores se verán sometidas a presiones cada vez mayores para considerar la adopción de medidas unilaterales que reduzcan el servicio de la deuda y liberen divisas para aumentar las importaciones y, por consiguiente, acelerar el crecimiento económico.

Hasta la fecha, el método utilizado con mayor frecuencia por los gobiernos para reducir unilateralmente el estrangulamiento externo ha consistido en acumular informalmente atrasos en los pagos del servicio de la deuda y dejar de cumplir los acuerdos pactados con el FMI. En los últimos tres años y medio, la mayor parte de los deudores de la región ha recurrido a esta estrategia en una u otra ocasión. Generalmente, los países, a la postre, han convenido nuevas condiciones con los acreedores, han reanudado el pago de la deuda y renovado también sus programas con el FMI. Sin embargo, existe un número cada vez mayor de excepciones a esta regla.

En el caso de varios deudores pequeños (Nicaragua, Bolivia y Honduras) la acumulación de atrasos se ha transformado en la actualidad en una cesación de pagos de hecho. A su vez, el Perú, declaró que limitaría temporalmente los pagos del servicio de su deuda pública al equivalente a 10% del valor de sus exportaciones. Más recientemente, con la caída de los precios del petróleo, ha habido amplios debates en la región acerca de la posibilidad de establecer unilateralmente una tasa de interés inferior a la LIBOR (con capitalización de la diferencia). Mientras tanto, sigue en aumento la lista de países que se han negado a someterse a un programa del FMI, o que han manifestado intenciones de hacerlo.

Otra de las iniciativas importantes de los deudores latinoamericanos ha sido la constitución del Consenso de Cartagena para coordinar las iniciativas regionales sobre el problema de la deuda. El grupo está integrado por los Ministros de Relaciones Exteriores y Hacienda de los 11 países miembros, quienes han venido reuniéndose periódicamente desde junio de 1984 para analizar las soluciones a la crisis de la deuda y fomentar el diálogo con los países acreedores. El grupo ha evitado toda pretensión de ser un cartel de deudores y siempre ha confirmado el compromiso de los países de América Latina y el Caribe de honrar las obligaciones contraídas

con el exterior. Con el transcurso del tiempo, se ha convertido en un instrumento cada vez más eficaz para aumentar el poder de negociación de los deudores en sus gestiones con un cartel coordinado de acreedores, a fin de lograr una distribución más equitativa del costo de la crisis. En diciembre de 1985, el Consenso de Cartagena afirmó en su Declaración de Montevideo que si no se adoptan pronto medidas internacionales para resolver el problema de la deuda, "la región se verá abocada a una situación de gravedad extrema que la obligaría necesariamente a limitar sus transferencias netas de recursos para evitar una mayor inestabilidad social y política que podría revertir los procesos de consolidación democráticos".<sup>44/</sup>

Al respecto, es útil recordar las lecciones del pasado. Keynes, en su estudio de las deudas de la primera guerra mundial, señaló que aun cuando pudiera obligarse a los países a que atendieran el servicio de deudas sumamente onerosas, una política más amplia y visionaria de parte de los gobiernos acreedores, nacida de su propio interés, sugeriría que se concediera ayuda a los deudores.<sup>45/</sup> Ello se debe a que una carga indebida de la deuda, que ahoga las legítimas aspiraciones nacionales de crecimiento y desarrollo, crea resentimientos, socava los compromisos internacionales y alienta a los países deudores a buscar amigos en otra parte. A estos conceptos se agrega el éxito del Plan Marshall después de la segunda guerra mundial que, al hacer hincapié en los programas de inversiones y el crecimiento económico, fomentó compromisos políticos y económicos entre un grupo grande de países y contribuyó, por consiguiente, al establecimiento de uno de los periodos más prósperos de la historia. El mensaje es claro: así como es socialmente peligroso dejar que los acreedores busquen, por falta de visión, la aplicación de una rigurosa disciplina financiera, el manejo más generoso de las cargas excesivas de la deuda resulta altamente beneficioso.

### C. AJUSTE Y EQUIDAD SOCIAL

#### 1. El deterioro de la situación social

Desde el punto de vista de la equidad y la satisfacción de las necesidades básicas, la crisis económica y los programas de estabilización y ajuste aplicados en los últimos años han dado lugar a un marcado empeoramiento de una situación que era ya preocupante. EL deterioro ha sido, por cierto, diferente en los distintos países de la región y reconoce también causas diversas. Sin embargo, en general influyeron en él dos factores: por un lado, la fuerte caída de los ingresos reales de vastos sectores de la fuerza de trabajo, provocada por la contracción de la actividad económica y del empleo, las políticas salariales restrictivas y la aceleración de la inflación; por otro, la baja experimentada en numerosos países por los gastos

publicos en educación, salud y vivienda, como consecuencia de la aplicación de políticas dirigidas a reducir el desequilibrio fiscal.

La disminución de los salarios reales ha sido muy marcada en la mayoría de los países sobre los cuales hay información. Como puede verse en el cuadro 16, entre 1982 y 1985 las remuneraciones reales medias sólo se incrementaron en Colombia, Costa Rica y Argentina. Sin embargo, en este último país dicho aumento representó apenas una recuperación de la enorme baja ocurrida en el periodo 1976-1982, mientras que en Costa Rica él no alcanzó a compensar el fuerte descenso de las remuneraciones reales entre 1980 y 1982. Por otra parte, en el trienio 1983-1985, el valor real de los salarios se redujo 40% en el Perú, 32% en México, 18% en el Uruguay, 15% en Chile y 7% en Brasil. En ese lapso las remuneraciones recibidas por los asalariados de menores ingresos evolucionaron en forma similar: en efecto, salvo en la Argentina y Colombia, el salario mínimo real urbano se contrajo fuertemente en todos los países sobre los cuales hay datos correspondientes a 1985. (Véase el cuadro 17.) Esta tendencia se ve confirmada por la trayectoria seguida por las remuneraciones reales en el sector de la construcción, en el cual se pagan normalmente salarios mayores que los mínimos legales, pero menores que en la industria. (Véase el cuadro 18.)

Como ya se comentó, la evolución del empleo ha sido también muy desfavorable. A pesar de que en el segundo semestre de 1985 las tasas de desocupación se redujeron en varios países de la región, fueron aún mucho más altas que las registradas antes de la crisis. (Véanse nuevamente los cuadros 4 y 5.) Este aumento de la desocupación abierta ha afectado con especial fuerza a los jóvenes y se acompañó, además, de un cambio importante en el nivel socioeconómico de los desempleados. Mientras tradicionalmente éstos eran miembros de la fuerza de trabajo secundaria de los hogares de ingresos medios, en la actualidad incluyen también a numerosos jefes de familias de bajos ingresos. Por ejemplo, se calcula que entre el 20% más pobre de las familias de Santiago de Chile, la proporción de hogares cuyo jefe estaba cesante subió de 10% en 1981 a casi 25% en 1983. <sup>46/</sup> Esta mayor incidencia de la desocupación entre los jefes de hogar se revela, asimismo, en la baja sistemática registrada entre 1979 y 1982 en el porcentaje de los que buscan trabajo por primera vez dentro del desempleo total en Colombia, Costa Rica, Chile y Venezuela. <sup>47/</sup> Finalmente, en algunos países, el deterioro de la situación ocupacional se reflejó también en un marcado incremento del subempleo. Así, entre 1981 y 1983, el empleo en el sector informal urbano -donde se concentra gran parte de la subocupación urbana- se expandió 44% en Costa Rica, entre 20% y 28% en la Argentina, el Brasil y Perú y entre 9% y 11% en Bolivia, México y Panamá. <sup>48/</sup>

A los efectos derivados del aumento de la desocupación y el subempleo se han sumado los provocados por la reducción de los gastos públicos en los sectores sociales. Como puede verse en el cuadro 19,

entre 1979 y 1983 la proporción de los desembolsos totales del gobierno, asignados a educación y salud, disminuyó en trece países de la región y aumentó apenas en cuatro.

En algunos casos los efectos de estas mermas fueron impresionantes. Por ejemplo, "en Costa Rica las reducciones de los gastos sociales tuvieron como consecuencia una caída del 20% en el número de beneficiarios de alimentación escolar y otros programas de alimentación complementaria entre 1979 y 1982, y la duplicación del número de niños tratados por desnutrición grave en el principal centro de recuperación del país entre 1981 y 1982." 49/ A su vez, en el Perú, como consecuencia del recorte de los recursos públicos, el número de madres de familia atendidas en virtud del Programa de Asistencia Alimentaria disminuyó 54% entre 1981 y 1984, el de lactantes y prescolares se redujo 37% y el de escolares bajó 17%, mientras que los casos de disenteria crecieron de 399 por 100 000 habitantes en 1980 a 937 en 1984. 50/ Por último, en Bolivia -donde el gasto social disminuyó 25% en valores reales entre 1981 y 1983- no se inscribieron más de 78 000 niños que debieron estar matriculados en la educación básica en 1983. 51/

Sin embargo, el deterioro de la situación social provocado por la crisis no se manifiesta sólo en el retroceso inmediato de indicadores como los ya mencionados. En efecto, cambios como la mayor incidencia de las enfermedades infectocontagiosas, la disminución del peso al nacer, el mayor número de niños abandonados -fenómenos todos ellos que tienden a acentuarse durante periodos de recesión intensa y prolongada- no producen únicamente daños inmediatos sino que tienen también efectos negativos más perdurables y que suelen manifestarse plenamente al cabo de cierto tiempo. 52/ Este desfase ocurre tanto debido al tiempo que debe transcurrir para que estos efectos se materialicen como porque las familias utilizan sus recursos y adecuan su comportamiento hasta donde sea posible para evitar reducciones en su nivel, muchas veces ya precario, de vida. 53/

La evolución probable de la situación de la pobreza en América Latina hasta fin de siglo ilustra también las consecuencias perdurables de la crisis. En efecto, a partir de ciertos supuestos razonables, se ha calculado que en el año 2 000 existirán en América Latina 20 millones de personas en estado de pobreza, que, de no haber ocurrido la crisis, hubieran superado esa situación; el número total de pobres sería así de 170 millones (cifra equivalente a 30% de la población) en lugar de 150 millones. 54/

Es posible, además, que en la evolución de los indicadores de prestación de servicios públicos no se revelen con exactitud los cambios negativos que realmente han ocurrido. Por ejemplo, en casi todos los países de la región la tasa de escolaridad siguió aumentando durante los años de la crisis. Sin embargo, a causa de la reducción de los recursos destinados a la educación, ello puede encubrir en

algunos casos aumentos en las razones alumnos/maestro o alumnos/aula, una menor disponibilidad de materiales educativos y una posible menor dedicación de los maestros a sus tareas lectivas como consecuencia de las fuertes mermas en su salario real (sea por pérdida de motivación o por tener que dedicar parte de su tiempo a otras actividades remuneradas).

## 2. Ajuste y equidad: relaciones y políticas

Si se tiene en cuenta, en primer lugar, el deterioro de las condiciones de vida ya ocurrido y, en segundo término, el ritmo relativamente moderado que, a causa de la restricción externa, probablemente tendrá el crecimiento económico en muchos países de la región durante lo que resta del decenio actual y si a ello se suma la evolución aún más pausada que tendrá el consumo por habitante, como consecuencia de la necesidad de elevar el coeficiente de ahorro interno, resulta evidente que en el futuro habrá que otorgar una prioridad mucho mayor a las políticas encaminadas a asegurar un reparto más equitativo de los frutos del desarrollo. En particular, será preciso privilegiar las medidas orientadas a disminuir la pobreza crítica y a aumentar la igualdad de oportunidades.

Para incorporar adecuadamente las consideraciones de equidad social en la formulación de la política económica, será necesario modificar en forma considerable los principios que tradicionalmente han orientado los programas de estabilización y ajuste, como también procurar que las políticas de reactivación, junto con promover la recuperación de la producción y el empleo, faciliten el avance hacia la conformación de un nuevo patrón de desarrollo. A ese fin, será indispensable que se tengan sistemáticamente en cuenta los efectos de las políticas macroeconómicas globales sobre la situación de los grupos de menores ingresos y se adopten medidas específicas en el ámbito social para aliviar la pobreza en el corto plazo y promover en el mediano plazo una mayor igualdad de oportunidades.

En el plano macroeconómico, las políticas deben partir de la base de que el logro de estos objetivos depende tanto de la adecuada estructura de los distintos componentes que conforman los grandes agregados económicos como de la magnitud global o el ritmo de aumento de estos últimos. Por ejemplo, si para restablecer los equilibrios macroeconómicos básicos es inevitable reducir el gasto público o contraer las importaciones, ello no deberá hacerse en forma indiscriminada, sino concentrando las disminuciones en aquellos rubros que tienen menores efectos sobre los niveles de actividad y empleo y manteniendo, en lo posible, los que contribuyen más directamente a satisfacer las necesidades básicas de los grupos más pobres. 55/

Por su parte, en las políticas específicas de carácter redistributivo deben incluirse básicamente programas de dos tipos: en primer lugar, los que garantizan un ingreso monetario mínimo, que es

indispensable para satisfacer las necesidades que suponen un gasto privado (alimentación, vestuario, transporte, etc.). En segundo lugar, acciones directas del Estado para suministrar un volumen adecuado de bienes y servicios en esferas vitales como son las de salud, nutrición, educación y vivienda. Este segundo grupo de políticas se refleja y concreta en el gasto social propiamente dicho del Estado, mientras que el primero toma forma a través de las políticas orientadas a crear empleos y mejorar la capacidad productiva de los grupos pobres.

#### a) Políticas sociales

Como en años recientes el gasto público social per cápita se redujo en forma considerable en muchos países de la región, su expansión es especialmente necesaria. Sin embargo, es preciso reconocer que en el corto y aun en el mediano plazo seguirá existiendo una grave restricción de recursos públicos. De allí la importancia crucial que tendrá el incremento de la eficacia de las políticas sociales. Ello, a su vez, obliga a concentrar los esfuerzos en la reestructuración del gasto social global y en el aumento de su eficiencia para beneficiar a los grupos más pobres.

En general, hay cuatro mecanismos básicos mediante los cuales se puede lograr una mayor eficiencia del gasto social. Ellos son: i) la reorientación del gasto social global hacia aquellos rubros que favorecen en mayor proporción a los grupos de menores ingresos; ii) la reestructuración del gasto dentro de cada sector social, hacia aquellos componentes que permiten ampliar la cobertura de los grupos pobres; iii) la adecuada identificación de los grupos elegidos como objetivo de la política social, esto es, aquellos que se desea favorecer de preferencia; iv) la sustitución progresiva de los subsidios generalizados a los precios de ciertos bienes por transferencias directas a los grupos pobres.

Si se atiende al primero de esos principios, la importancia del gasto social debería recaer en los gastos de salud y educación. En efecto, la información disponible muestra que los subsidios otorgados en estos rubros benefician principalmente a las capas pobres y medias. (Véanse los cuadros 20 y 21.) Ello se debe, en parte, a que tanto en el caso de la salud como en el de la educación, los grupos de ingresos más altos satisfacen sus necesidades en buena medida mediante el gasto privado, pues tienen la capacidad de sufragar los mayores costos que entraña un servicio de mayor calidad; además, en el caso de la salud, es preciso tener en cuenta que las familias de los hogares pobres tienen mayor probabilidad de enfermarse. En cambio, como se muestra en el cuadro 22, el gasto en seguridad social no tiene una estructura que beneficie preferentemente a los grupos de menores ingresos, si bien existe amplio margen para mejorar su efecto redistributivo.

Sin embargo, es dentro de cada sector social que hay mayores posibilidades de incrementar, de manera significativa, la eficacia del gasto social para beneficiar a los grupos de menores ingresos. La utilización adecuada de los avances técnicos que permiten una mayor inclusión de los grupos pobres y al mismo tiempo reducen los costos; la reasignación del gasto hacia las zonas habitadas principalmente por dichos grupos; y el aprovechamiento de los eslabonamientos o economías externas positivas que existen entre los diversos componentes del gasto social, son tres elementos que pueden contribuir a corto plazo y de manera importante, a aumentar la eficacia distributiva del gasto social.

Un ejemplo significativo de estas posibilidades son las ventajas que pueden obtenerse con la reorientación del gasto en salud, desde la medicina curativa e individual, hacia la medicina preventiva y la protección y fomento de la salud ambiental. En efecto, las técnicas de salud preventiva exigen mucho menos recursos, y especialmente menos gastos en elementos importados, que la salud curativa y, por ende, permiten atender a un número mucho mayor de beneficiarios con un monto menor de recursos.<sup>56/</sup>

Por su costo muy bajo en relación con otras opciones y por la rapidez de sus resultados, así como por la prioridad que debe otorgarse a los niños en tanto que grupo beneficiario de las políticas sociales, los programas en el área de la salud pueden organizarse en muchos casos en torno a un núcleo central formado por cuatro técnicas básicas que, según la expresión del UNICEF, constituirían una verdadera "revolución para los niños".<sup>57/</sup> Entre estas técnicas se incluyen la terapia de rehidratación oral; la expansión de las campañas masivas de inmunización; el control del crecimiento de los niños en casa por parte de la madre y la difusión del conocimiento científico relativo a la alimentación con leche materna y las prácticas adecuadas del destete. Estas técnicas no sólo son sumamente eficaces, sino que se refuerzan mutuamente. El caso de la terapia de rehidratación oral -que consiste en suministrar una solución de sales y azúcar a niños en estado diarreico para impedir su deshidratación y muerte posterior- es muy ilustrativo en este sentido. Por ejemplo, en 1982 se introdujo dicha terapia en forma generalizada en una zona con 64 000 habitantes de la región oriental de Guatemala, en la que la principal causa de muerte infantil era la deshidratación provocada por la diarrea. Un año más tarde, el número de muertes infantiles por diarrea se había reducido a la mitad. El costo total de dicha campaña aplicada a todo el país se estimó en menos de 5 centavos de dólar por persona, es decir, 0.2% del presupuesto total de salud del país. A su vez, en Costa Rica, la aplicación de un programa de terapia de rehidratación oral a fines del decenio pasado no sólo redujo en 98% el número de muertes por diarrea y deshidratación, sino que permitió efectuar enormes ahorros: Mientras en 1977 el costo de las consultas

y la atención hospitalarias para los casos de diarrea se estimó en 3.5 millones de dólares, el costo de todo el programa de terapia de rehidratación oral fue de 232 000 dólares. 58/

Si bien en la esfera de la educación no se pueden lograr resultados tan espectaculares y en un tiempo tan corto, hay también amplio margen para mejorar sus efectos distributivos y a la vez incrementar la rentabilidad social del gasto público. En efecto, en los países en desarrollo, el rendimiento social de la educación no solo suele ser mayor que el de la inversión en capital físico, sino que es especialmente alto en la educación primaria. De hecho, en esta última la tasa de rendimiento tiende a oscilar entre 22 y 27%, mientras que en la educación superior fluctúa en torno a 12%. 59/ Por ello, y también por consideraciones distributivas, es preciso favorecer en forma especial a la educación básica, que beneficia claramente a los niños más pobres, y reducir en términos relativos los recursos públicos asignados a la educación superior, a la cual, en la práctica, tienen mucho mayor posibilidad de acceder los jóvenes pertenecientes a familias de ingresos más altos. 60/ En segundo lugar, es preciso crear incentivos para alentar a los padres de las familias pobres a que mantengan a sus hijos en la escuela, aspecto que adquiere especial importancia en períodos de crisis económicas profundas y prolongadas, como la que ha venido enfrentando la región en los últimos años. En efecto, en épocas de recesión, tiende a aumentar la tasa de deserción escolar de niños pertenecientes a familias pobres, a causa, principalmente, de la necesidad de que los hijos colaboren en la generación del ingreso familiar. Por ello, es indispensable que se creen incentivos para compensar la "pérdida" de ingreso que para una familia pobre significa, en el corto plazo, mantener a un hijo en la escuela, así como subvencionar los gastos privados relacionados con la asistencia escolar. Según los recursos con que se cuente, estos incentivos pueden incluir la provisión gratuita de materiales de enseñanza, vestuario y calzado, el suministro de desayunos y almuerzos escolares, y la realización de controles de salud a los estudiantes de familias pobres. Así, una política educacional que haga hincapié en la educación básica tiene fundamentos similares a la que otorga prioridad a la medicina preventiva en la esfera de la salud pública: existe amplio consenso respecto de su necesidad, permite ampliar la cobertura de grupos pobres y llena la condición de considerar a los niños como grupo focal de la política social.

La nutrición constituye otro sector en que la intervención pública puede mitigar las consecuencias sociales negativas de las políticas de ajuste en el corto plazo y contribuir a echar las bases de un desarrollo más equitativo y dinámico en el mediano plazo. En efecto, la superación de las deficiencias nutricionales se traduce en la presencia de trabajadores más fuertes y vigorosos, la reducción del número de días laborales que se pierden por causa de enfermedad, la ampliación de la vida activa de trabajo y el aumento de la capacidad de percepción. Con ello se incrementa la corriente de ingresos a un

nivel superior de lo que habría sido, de no haberse producido un mejoramiento de la nutrición y la salud.61/ Y como lo ha subrayado con razón el UNICEF, también es importante que se reconozca que estos beneficios nutricionales se incrementan no sólo mejorando la capacidad productiva de los trabajadores del sector formal de la fuerza laboral, sino también de otros trabajadores, en especial, aunque no exclusivamente, de las mujeres que se dedican a actividades domésticas que quizá no se tengan en cuenta en el cálculo del ingreso nacional, pero que sin embargo influyen considerablemente en la producción económica y las condiciones de la vida familiar.62/

Las políticas en este campo son, además, especialmente necesarias, porque el estado nutricional de la población, y en particular el de los niños, se ve afectado cuando disminuye el ingreso real de los hogares y porque los daños que la desnutrición causa a los niños y las madres embarazadas o lactantes son muy graves y perdurables. Por este motivo y por el aporte que un mejor estado nutritivo puede hacer al aumento de la productividad, la preservación de los programas de nutrición durante el ajuste y su reforzamiento durante la recuperación son ingredientes indispensables de un proceso de desarrollo más humano y equitativo.

Si bien existen numerosas formas de mejorar los niveles de nutrición, las medidas más eficaces son aquéllas que se realizan en forma conjunta con la prestación de otros servicios como salud, educación y saneamiento ambiental.63/

Las posibilidades de reestructurar el gasto público para mejorar las condiciones de vida de los grupos más pobres son también importantes en el caso de la vivienda. Dada la limitación de los recursos existentes, ello requerirá, en muchos casos, limitar la magnitud de los subsidios concedidos directa o indirectamente a los grupos medios o medios altos, que a menudo han sido los principales beneficiarios de los programas gubernamentales de vivienda, a fin de poder reorientar estos últimos hacia los estratos más pobres. Asimismo, a fin de ampliar el número de soluciones habitacionales, parte del esfuerzo del sector público debe concentrarse en la construcción de unidades mínimas pero dotadas de servicios de agua, alcantarillado y electricidad. Además de la ampliación de la cobertura que se puede lograr con los mismos recursos, hay tres razones que justifican esta opción. En primer lugar, la disponibilidad de estos servicios en las viviendas es esencial para consolidar y fortalecer los efectos favorables de los gastos en salud y nutrición; 64/ en segundo término, en la construcción de las redes de agua, alcantarillado y electricidad las economías de escala son considerables; por último, el suministro mediante subsidio, de estas unidades mínimas a las familias más pobres permite compatibilizar, en forma más efectiva, el gasto público con el esfuerzo individual de dichas familias para completar y ampliar gradualmente la vivienda en

torno a dicho núcleo básico, según sus necesidades y los recursos con que cuenten. 65/

Las posibilidades redistributivas son, en cambio, menores en la esfera de la seguridad social, por dos razones: Primero, para ser beneficiario de la seguridad social generalmente hay que ser o haber sido trabajador del sector moderno de la economía, lo que excluye normalmente a los grupos más pobres; segundo, salvo el caso de las asignaciones familiares, las prestaciones del sistema se calculan en forma proporcional al ingreso del asegurado y, por lo tanto, tienden a reproducir las desigualdades de la distribución general del ingreso. 66/

Como ya se señaló, un tercer requisito para elevar la eficiencia del gasto social es la determinación clara del grupo al cual se pretende beneficiar. En general, tal grupo está constituido por la población pobre; más concretamente, debe hacerse especial hincapié en el binomio madre-niño. En efecto, así como se ha comprobado, en general la alta rentabilidad de invertir en el capital humano, 67/ se ha confirmado también, en particular, que la inversión en la niñez es superior a aquélla. 68/ Ello se debe a que, en este caso, el costo-oportunidad es menor, el periodo durante el cual se obtienen los beneficios de la inversión es más largo, y a que los primeros años de vida son decisivos para el desarrollo de la persona. 69/ A estos factores, de carácter general, se añade el hecho de que la inversión en niños pobres es socialmente más productiva que la inversión en la niñez en general, pues ellos están lejos de encontrarse en la situación en que las inversiones adicionales en capital humano empiezan a tener rendimientos decrecientes. Por otra parte, tratándose de niños pertenecientes a los grupos de ingresos más altos, el gasto público sustituye en alguna medida un gasto privado que de todas maneras, se habría realizado. Por último, los beneficios de las intervenciones en favor de los niños y jóvenes de las familias de menores recursos tienen fuerte influencia sobre la motivación de éstas para acrecentar sus esfuerzos a fin de superar la pobreza que las aflige.

Finalmente, una cuarta condición para ampliar los efectos redistributivos del gasto público es el reemplazo gradual de los subsidios generales a los precios de los bienes y servicios por un sistema de transferencias directas a los grupos pobres. Las razones que justifican este cambio son básicamente tres. En primer lugar, al rebajar el costo de adquisición del bien para todos los compradores, independientemente de que sean ricos o pobres, los subsidios a los precios dan lugar, a menudo, a un cuantioso desperdicio de recursos públicos desde el punto de vista del objetivo de beneficiar a los grupos de menores ingresos; 70/ en segundo término, y precisamente la razón anterior, se puede neutralizar el efecto negativo que el alza de los precios, debido al retiro del subsidio, causaría en el poder de

compra de los grupos más pobres, mediante una transferencia directa de ingreso a estos y se ahorraría en este proceso parte de los recursos que antes se dedicaban a financiar el subsidio; por último, como los bienes normalmente subsidiados -combustibles, alimentos- son comerciables internacionalmente, la eliminación del subsidio y el alza consecuente de sus precios favorecerán la reducción de la cantidad demandada de estos bienes y el aumento de su producción, cambios que tienden a beneficiar el proceso de ajuste. Si bien estos principios de eficiencia de la política de subsidios son de validez permanente, ellos adquieren especial pertinencia cuando, como ocurre en la actualidad en muchos países de la región, es preciso reducir el déficit fiscal y fomentar el ajuste externo, o se busca una reactivación que preserve equilibrios difícilmente logrados en esas esferas.

b) Programas de creación de empleos

Como se observó, una de las manifestaciones más importantes de la crisis en América Latina y el Caribe ha sido el aumento del desempleo y del subempleo, fenómeno que ha contribuido a agravar deficiencias estructurales de larga data. Por cierto, la superación de estas insuficiencias mediante la generación de un número adecuado de ocupaciones productivas y bien remuneradas constituye una condición indispensable para superar en forma permanente los problemas de la pobreza y la desigualdad de oportunidades. Sin embargo, es evidente que esa solución sólo se puede alcanzar en el largo plazo y que ésta depende no sólo del logro de un ritmo alto y sostenido de crecimiento económico, sino también de procesos complejos, como son los vinculados a las transformaciones de la estructura productiva, la selección de las tecnologías más adecuadas y los cambios en la tasa de aumento y las calificaciones de la fuerza de trabajo. De allí, entonces, que, sin perjuicio de adoptar políticas que tiendan a incrementar en el mediano plazo el ritmo de absorción de la mano de obra, sea también necesario aplicar medidas que contribuyan a aliviar, en el corto plazo, los problemas del desempleo y la subocupación.

Dos de los instrumentos básicos que se pueden utilizar con este fin son los programas especiales de creación de empleos y los subsidios a la contratación adicional de mano de obra en el sector privado. 71/

Los programas especiales de empleo constituyen, en principio, un instrumento eficaz para enfrentar los problemas de la subutilización masiva de mano de obra y la pobreza en un período de recesión. 72/ En efecto, estos programas pueden diseñarse de modo que proporcionen a los grupos más necesitados un beneficio doble: uno de ellos -de carácter directo e individual- está representado por el ingreso monetario o en especie que reciben los trabajadores ocupados en el programa y el otro -de índole indirecta y social, pero no menos eficaz- es el mejoramiento de las condiciones ambientales de vida que

pueden significar para los grupos pobres, en la medida en que las obras ejecutadas a través de ellos -construcción de calles, acueductos y alcantarillados; escuelas, postas médicas, centros sociales, deportivos y recreacionales; trabajos de saneamiento ambiental, riego, drenaje, reforestación, nivelación y recuperación de tierras agrícolas; etc.- se concentren en las poblaciones o barrios urbanos y en las zonas rurales donde viven los grupos más pobres. En segundo lugar, estos programas pueden llevarse a cabo con una utilización mínima de equipos y, en especial, de insumos y maquinaria importados, característica que los hace especialmente atractivos en períodos de escasez de divisas. En tercer lugar, estos programas tienen un costo financiero relativamente bajo y un costo también reducido desde el punto de vista de las filtraciones, ya que por las ocupaciones que ofrecen y por las remuneraciones que pagan, difícilmente atraen a personas de ingresos medios y altos. En cuarto lugar, tienen la ventaja de producir una reducción rápida de la desocupación y un aumento también inmediato del ingreso de las familias pobres. Finalmente, pueden utilizarse para mejorar la capacitación de la mano de obra, con lo cual contribuyen a elevar la productividad de la economía en el mediano plazo. Sin embargo, para aprovechar estas ventajas potenciales, es necesario asignar recursos de cierta importancia a la planificación y elección de los proyectos y, sobre todo, a la organización, gestión y control de los trabajos, requisitos que no siempre se satisfacen con facilidad, especialmente en el corto plazo.

Precisamente, la posibilidad de combinar el aumento de la ocupación con el uso de la capacidad gerencial y los recursos de capital que se encuentran transitoriamente subutilizados, constituye uno de los atractivos de los programas de subsidio a la contratación adicional de mano de obra. Dichos programas tienen, además, otro aspecto favorable, en comparación con los programas directos de empleo, a saber, la contribución que pueden aportar al crecimiento de las exportaciones y la sustitución de las importaciones. Esta característica es importante, en especial en períodos en que la insuficiente capacidad de importar constituye la restricción principal a la reactivación y el crecimiento de la economía y contrasta favorablemente con la orientación de los programas especiales de empleo que, por su propia naturaleza, tienden a orientarse de preferencia hacia la producción de bienes y servicios no comerciables.

Con todo, las políticas de subsidio a la contratación de mano de obra tienden a ser menos eficaces en periodos de crisis, en que la demanda de mano de obra de las empresas depende más del volumen y las perspectivas de sus ventas que del costo del trabajo. De allí que estas políticas sean más eficaces en la fase de recuperación, o cuando se combinan con programas de promoción de exportaciones o de sustitución de importaciones.

c) Políticas que aumentan la capacidad productiva del sector informal

La acción del Estado no sólo puede complementar el ingreso de las familias pobres mediante políticas sociales o programas de empleo, sino que pueden y deben velar también por que aumente su capacidad productiva.

En general, los sectores hacia donde deben dirigirse estas políticas son el sector informal urbano, donde encuentra ocupación entre el 70% y el 90% de los pobres en las ciudades de América Latina, 73/ y el formado por los pequeños productores rurales, quienes, si bien se han visto, al parecer, menos afectados que los pobres del área urbana por la crisis, 74/ constituyen el grupo más pobre y de condiciones de vida más precarias de la sociedad.

Sin embargo, habida cuenta, por una parte, la enorme magnitud de las necesidades insatisfechas de estos grupos y, por otra, la escasez de recursos disponibles, será necesario concentrar las acciones en esta esfera en un subgrupo de cada uno de dichos sectores. Estos son los pequeños empresarios manufactureros y los productores de servicios no personales, dentro del sector informal urbano, y los productores de bienes agropecuarios que son comerciables internacionalmente en el área rural. En caso de que se contara con un apoyo bien dirigido del gobierno, el mayor dinamismo relativo de cada uno de estos subgrupos en su respectiva área no sólo permitiría que se aprovechara el papel que, dentro de sus limitaciones, pueden cumplir en el proceso de reactivación, sino que haría posible que absorbieran gradualmente a los trabajadores de los segmentos menos productivos (comerciantes y trabajadores de servicios personales, en el sector informal urbano, y productores de bienes no comerciables, en el área rural). De esta manera, uno de los efectos importantes de la política sería iniciar y estimular un cambio estructural necesario.

Entre las medidas de política destinadas a mejorar la capacidad productiva de los productores urbanos informales y de los pequeños productores rurales, cabe mencionar especialmente tres: En primer lugar, el suministro de crédito suficiente, lo que requiere la creación de mecanismos no tradicionales para que las instituciones financieras existentes puedan conceder préstamos a este tipo de productores y establecer nuevos fondos especiales de préstamos y garantía; en segundo término, la reorientación de parte de la demanda del sector público hacia la adquisición de bienes y servicios que pueden producirse a costos competitivos en el sector informal (uniformes, muebles, textos escolares, servicios de reparación); en tercer lugar, el suministro de asistencia técnica y la apertura y el fortalecimiento de canales de comercialización, que permitan incrementar la producción y faciliten la venta de los bienes producidos por el sector informal.

#### IV. ESTABILIZACION Y ACTIVIDAD ECONOMICA

##### A. EL DESAFIO DE LA ESTABILIZACION

Uno de los problemas más serios y agudos que enfrentan en la actualidad numerosas economías latinoamericanas es el ritmo extraordinariamente alto de la inflación. De allí que, junto con la preservación de un adecuado equilibrio externo y la reanudación del proceso de crecimiento, la reducción de la inflación constituye, a la vez, un objetivo prioritario y un reto fundamental para la política económica en un número importante de países de la región.

En teoría, el logro de dicho objetivo no tiene por qué causar necesariamente una recesión. Por el contrario, si, para citar la afirmación habitual, la inflación se puede caracterizar esquemáticamente como un proceso en que "demasiado dinero persigue demasiado pocos bienes", no es obvio que, para reducirla sea necesario producir aún menos bienes, como sucede durante una recesión. Si a menudo esto último es lo que ha ocurrido en la práctica, ello es atribuible a errores en el diseño o en la instrumentación de los programas de estabilización y no a que ello sea teóricamente inevitable.

En rigor, desde un punto de vista analítico, bajar la inflación "sólo" exige desacelerar en la forma más pareja posible la tasa de crecimiento de los valores nominales de ciertas variables principales de la economía como son el tipo de cambio, la tasa de interés y las remuneraciones. Por el contrario, la reducción de la intensidad del proceso inflacionario no requiere disminuir la producción ni exige que ocurran cambios fundamentales en las variables reales de la economía. Esto último constituye, por cierto, un rasgo en que el proceso de estabilización del nivel interno de precios contrasta con el proceso de ajuste externo. En efecto, en la medida en que éste exige un fuerte vuelco en el balance comercial desde un déficit a un superávit, tendrá normalmente un costo real ineludible ya que en muchos casos ello se reflejará en una baja de la disponibilidad interna de bienes y servicios, que es, en definitiva, la magnitud que condiciona el nivel real de vida de la población. 1/

El punto anterior no constituye una mera posibilidad teórica, sino que encuentra respaldo empírico en ciertas experiencias históricas. Aunque éstas constituyen más la excepción que la regla, ha habido programas de estabilización expansiva. Tales fueron, por ejemplo, los casos de la detención abrupta de algunas hiperinflaciones después de la primera guerra mundial, 2/ y en épocas más recientes los de Indonesia -que entre 1965 y 1970 logró bajar su inflación de 1 000% anual a 10% sin sacrificar su proceso de crecimiento<sup>3/</sup>; de Uruguay -que entre 1968 y 1969 redujo su inflación de 125% a 20% sin caer en una recesión, y que entre 1974 y 1978 disminuyó el ritmo de aumento de los precios al consumidor de 107% a 46% y simultáneamente expandió su

producción global a un ritmo medio anual de 4%; de Bolivia -que entre 1974 y 1976 consiguió rebajar su inflación de 39% a 5.5% y crecer casi 7% al año; y de Costa Rica -en que al tiempo que la inflación cayó abruptamente desde algo más de 100% en el tercer trimestre de 1983 a 10% a fines de 1984 el producto interno bruto subió 6%.

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

## B. EL FRACASO DE LOS PROGRAMAS TRADICIONALES DE ESTABILIZACIÓN

### 1. Causas

Cabe preguntarse la razón por la cual, no obstante no ser intrínsecamente necesario, los programas de estabilización han tendido en el pasado a reducir el producto, a menudo en forma pronunciada.

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

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

Por cierto, no es sorprendente que hayan fracasado los programas de estabilización que pretendían bajar la inflación a base del control de los precios, y que no lograron frenar al mismo tiempo y en la

medida necesaria la expansión monetaria. En efecto, ellos atacaban los síntomas pero no las causas de la inflación; ésta era reprimida transitoriamente, pero a costa del desabastecimiento interno, de la crisis del balance de pagos, o de una combinación de ambas cosas. En estas circunstancias, al cabo de algún tiempo, la inflación tenía que resurgir, a menudo a ritmos aún más fuertes.

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

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

En todavía otras experiencias se ha intentado frenar la

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

## 2. Implicaciones analíticas

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

permanente, resulta casi imposible distinguir entre las presiones provenientes de la expansión de la demanda y las emanadas del alza de los costos. A lo más se pueden identificar fases en las cuales aparentemente predominan unas u otras, pues en la práctica el proceso inflacionario pasa a ser una espiral en que continuamente suben tanto la demanda como los costos y en cuya intensidad influyen también, decisivamente, las expectativas. Y éstas inciden tanto sobre la demanda (de bienes y de dinero) como sobre los costos (remuneraciones, intereses, tipo de cambio).

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

Así, en verdad, la rigidez verdaderamente significativa -al menos en los países en que la inflación es persistente- no es tanto de carácter institucional, sindical o político, sino que está constituida, más bien, por las expectativas inflacionarias generadas por el propio proceso de aumento continuo del nivel de precios. Debido a aquéllas, casi todos los elementos que inciden en los precios y los costos -salarios, alquileres, impuestos, intereses, tipo de cambio, créditos- se ajustan formalmente -a través de contratos o de leyes- o informalmente -vía el mercado- en anticipación de la inflación venidera. 4/

En la medida en que las expectativas anticipen la inflación correctamente, no se generarán perturbaciones significativas en la producción ni en la distribución del ingreso, lo que explica cómo

varios países de la región han "convivido" durante muchos años con severos procesos de inflación sin ver afectado severamente su crecimiento económico. Sin embargo, si las autoridades intentan disminuir la inflación con mayor rapidez que la que los agentes económicos consideran posible, los programas de estabilización pierden eficacia: como ya se comentó, si las expectativas son superiores a la inflación que está implícita en el programa de estabilización, parte de la desaceleración de la demanda agregada nominal recaerá sobre la producción y tenderá a generar una recesión. Por este motivo los mayores efectos negativos asociados a la inflación tienden a ocurrir cuando ella se acelera súbitamente y durante la fase en que las autoridades procuran reducirla por debajo de las expectativas del público.

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

### C. COSTOS DE LA INFLACION Y RIESGOS DE LA ESTABILIZACION

Si bien en teoría es posible reducir la inflación sin causar una recesión y de hecho así ha ocurrido en casi la mitad de los programas de estabilización aplicados en América Latina en los últimos veinte años, la experiencia muestra que la mayoría de los resultados exitosos se han logrado en países que han enfrentado un aumento súbito de la inflación o un proceso inflacionario ya intenso que, al acelerarse bruscamente, tiende a generar un deslizamiento hacia la hiperinflación. En cambio, en los países afectados por inflaciones antiguas y relativamente estables ha sido más difícil compatibilizar la reducción significativa del ritmo de aumento de los precios con el mantenimiento o expansión de la actividad económica.

Estos resultados diferentes no son accidentales. Más bien, ellos se pueden explicar analíticamente en términos de los costos muy distintos que tiene la inflación y los riesgos también diversos que entrañan los programas de estabilización según sean la intensidad y persistencia de los procesos inflacionarios. De hecho, las desventajas o efectos perniciosos de la inflación son mayores en dos situaciones. La primera ocurre cuando, a partir de una situación tradicional de estabilidad del nivel de precios, se produce un brote inflacionario de cierta intensidad, generándose así lo que puede calificarse como una inflación ocasional. La segunda tiene lugar cuando una inflación ya alta se acelera fuertemente, con lo cual surge la amenaza de la hiperinflación. Por el contrario, los costos de la inflación son mucho menores cuando el proceso inflacionario ha persistido por largo tiempo y su ritmo -aunque alto- es relativamente estable.

En el caso del brote inflacionario los costos de la inflación están relacionados principalmente con los efectos distorsionadores que el aumento súbito e inesperado de los precios produce en la asignación de los recursos y en la distribución del ingreso. En efecto, cuando el ritmo de aumento de los precios se acelera bruscamente y no existe una "tradicción inflacionaria", no todos los precios suben con igual velocidad ni todos los grupos sociales son afectados en igual forma por las alzas, ni tienen ellos la misma capacidad para defenderse de éstas. Así, por ejemplo, si los salarios se quedan rezagados con respecto al movimiento general de los precios, se produce una redistribución regresiva del ingreso; si la tasa de interés nominal no se ajusta al nuevo ritmo de la inflación, se desalienta el ahorro y se producen transferencias injustificadas de ingreso desde los prestamistas hacia los prestatarios; si el tipo de cambio se queda atrás, se crean incentivos para las importaciones y se penalizan las exportaciones, lo que contribuye a generar un mayor desequilibrio externo. Y naturalmente estos males tienden a ser mayores mientras más intenso e inesperado es el brote inflacionario.

Sin embargo, si la inflación continúa por varios periodos consecutivos, los diversos agentes económicos y los distintos grupos sociales tenderán a considerar que la situación "normal" es el alza continua y no la estabilidad del nivel de precios. En consecuencia, y con mayor o menor rapidez, ellos desarrollarán mecanismos para defenderse del efecto del proceso inflacionario sobre sus ingresos reales. Así, progresivamente los precios claves de la economía -salarios, tipo de cambio, tasa de interés- se "indizarán" y lo propio ocurrirá con los tributos, los arriendos y las transacciones a plazo. En la medida en que ello ocurra, los efectos negativos de la inflación sobre la asignación de los recursos y la distribución del ingreso no estarán vinculados ya a su ritmo -como sucede en el caso de la inflación ocasional- sino a las diferencias que pueden producirse entre la tasa esperada y la tasa efectiva de la inflación. Por ende, cuando esta diferencia sea pequeña -lo que ocurrirá normalmente cuando la tasa de la inflación no ha mostrado grandes oscilaciones durante

varios años- las alzas efectivas de los precios tenderán a coincidir con las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y las consecuencias negativas de la inflación serán también pequeñas. Así, en tanto la economía esté ampliamente indizada, los costos de una inflación persistente y relativamente estable serán menores que los de una inflación ocasional, incluso en el caso de que el ritmo de aquella sea mayor que el de ésta. De hecho, en tal evento, y como lo ilustra ampliamente la experiencia de ciertos países de la región, la inflación será un proceso socialmente tolerable, con el cual es políticamente posible "convivir", y que resulta compatible con ritmos satisfactorios de crecimiento económico y márgenes adecuados de desequilibrio externo.

No obstante, aun en una economía con amplios y generalizados mecanismos de indización, los costos de la inflación se elevan si el ritmo de aumento de los precios sube mucho y ellos llegan a ser socialmente intolerables en la medida que ocurra un deslizamiento hacia la hiperinflación. En esas circunstancias, la erosión cada vez más rápida e intensa del valor real de cualquier magnitud fijada en términos nominales conduce a que los reajustes de las remuneraciones, el tipo de cambio, las tasas de interés, los arriendos y otros contratos sean cada vez más frecuentes y cuantiosos: en lugar de modificarse anualmente, éstos pasan a reajustarse semestral, trimestral o incluso mensualmente. Esta reducción de los plazos de los contratos dificulta enormemente el cálculo económico y hace casi imposible la planificación. Por otra parte, con una indización a plazos tan cortos, cualquier perturbación exógena que genere o exija un cambio en los precios relativos contribuye a elevar rápidamente el ritmo de la inflación y se incorpora a su componente inercial. Además, a medida que la inflación se acelera, los agentes económicos procuran desprenderse con cada vez mayor rapidez de sus saldos líquidos, procurando adquirir bienes o divisas. Los precios y el tipo de cambio aumentan así mucho más intensamente que la oferta monetaria y el dinero deja de cumplir su rol primordial como medio de pago. Ello, a su vez, tiende a provocar una regresión hacia el trueque y entorpece aún más el funcionamiento del sistema económico.

Por las razones anotadas, los costos de la inflación suelen tener la forma sinusoidal que aparece en el gráfico 15. En una primera fase, en que la inflación es reciente e inesperada, ellos tienden a ser proporcionales al ritmo del aumento de los precios. En la medida en que el proceso inflacionario se torna persistente y, en especial, si su tasa es relativamente estable, los costos de la inflación disminuyen, principalmente como resultado del surgimiento y ampliación de los mecanismos de indización. Pero ellos vuelven a elevarse cuando la inflación sobrepasa un umbral crítico que conduce al acortamiento continuo de los períodos de reajuste, que provoca la huida del dinero y que hace virtualmente imposible el cálculo y la planificación económica. 5/

Con todo, la distinta probabilidad de éxito que un plan de estabilización tiene según sean la intensidad y duración del proceso inflacionario que se procura abatir no depende sólo de la diferente magnitud y naturaleza que tienen los costos de la inflación en sus diversas fases o etapas. Dicha probabilidad depende también de los riesgos recesivos asociados a la aplicación de un programa de estabilización.

En general, esos riesgos tienden a ser mayores en el caso de las inflaciones persistentes, en las cuales, como ya se explicó, las expectativas inflacionarias están muy enraizadas y existen mecanismos de indización que tienden a reforzar marcadamente la inercia del proceso inflacionario. De allí que, en tal caso, y como se verá con mayor detención más adelante, un programa de estabilización que descuide el manejo de las expectativas inflacionarias y que no logre armonizar adecuadamente la reducción del ritmo de crecimiento de la demanda agregada con la desaceleración simultánea y pareja de los distintos componentes de los costos, corre el peligro de provocar una baja de la actividad económica.

Ese riesgo es, por el contrario, menor en el caso de una inflación ocasional en que, precisamente por la ausencia de una experiencia inflacionaria anterior prolongada, los mecanismos de indización son inexistentes y la mayoría de los agentes económicos actúan partiendo del supuesto de que lo normal es que exista estabilidad y no alzas continuas del nivel de precios. El riesgo de que el programa de estabilización cauce una caída de la actividad económica es también más bajo cuando éste está dirigido a reducir un proceso hiperinflacionario, principalmente a causa de la mayor colaboración y apoyo que en tales circunstancias los distintos grupos sociales están dispuestos a otorgar a la política antiinflacionaria. De ahí que los riesgos recesivos de un programa de estabilización tiendan a tener aproximadamente la forma de una U invertida, como muestra el gráfico 15.

Las implicancias del análisis anterior para la política económica son claras. Debido, en parte, a que los costos de una inflación ocasional son altos y que serán mayores en la medida en que el brote inflacionario sea más intenso y, en parte, a que en ese caso son menores los riesgos de que un programa de estabilización provoque una caída de la actividad económica, la decisión de combatir una inflación ocasional debe adoptarse rápidamente, impidiendo así que ella se prolongue y que se generen mecanismos de indización y expectativas inflacionarias que harían luego mucho más difícil reducir el ritmo de aumento de los precios.

Los enormes costos económicos que conlleva un deslizamiento hacia la hiperinflación, como también las amenazas que ello entraña para la estabilidad política e institucional, explican por qué también en esta situación la aplicación de un programa de estabilización es

impostergable.

Por el contrario, la política antiinflacionaria resulta menos prioritaria y los programas de estabilización tienden a postergarse cuando la inflación, si bien alta y persistente, es estable. Como ya se explicó, en tal caso la existencia de un sistema amplio y generalizado de indización por una parte reduce marcadamente los efectos negativos de la inflación y por otra aumenta los riesgos recesivos de la política de estabilización. Estos dos factores tienden a reducir en la práctica tanto las presiones para que el gobierno aplique un programa antiinflacionario como el apoyo que los grupos sociales mejor organizados estén efectivamente dispuestos a otorgarle.

#### D. POLITICAS DE ESTABILIZACION Y ACTIVIDAD ECONOMICA

A fin de tener éxito, todo programa de estabilización debe incluir políticas de control de la demanda agregada, de corrección de los precios relativos, y de manejo de las expectativas. Sin embargo, la importancia relativa de cada una de estas políticas variará según se enfrente una inflación ocasional, una inflación persistente y relativamente estable, o una inflación aguda y que se acelera fuertemente. En general, la importancia de la corrección de los precios relativos será menor mientras más intensa sea la inflación, caso en el cual lo verdaderamente crucial es el manejo de las expectativas y el control de la demanda total. En cambio, en una inflación ocasional, resulta esencial corregir los precios relativos y controlar con rapidez la demanda agregada, a fin de evitar el surgimiento de expectativas inflacionarias y el establecimiento de mecanismos de indización. Por último, en una inflación persistente pero relativamente estable, lo fundamental es eliminar su componente inercial, para lo cual es indispensable conciliar la reducción del ritmo de crecimiento de la demanda global con una desaceleración simultánea y relativamente pareja de los distintos componentes de los costos.

##### 1. Inflaciones ocasionales

A pesar de que este es el tipo de inflación típicamente considerado en los libros de texto, se ha ido haciendo menos frecuente en América Latina. No obstante, su análisis sigue siendo importante, en especial para interpretar las experiencias inflacionarias de las economías de Centroamérica y el Caribe, que hasta hace relativamente poco tiempo lograron mantener durante periodos muy prolongados una notable estabilidad en su nivel de precios.

Sin embargo, esta situación se ha alterado en los últimos años, a raíz de la aparición en no pocos de esos países de importantes brotes inflacionarios. Las causas de estos brotes han sido variadas: a veces ellos se han originado en aumentos exagerados de la demanda

global financiados por un crecimiento también muy considerable de la emisión o mediante una expansión del endeudamiento externo no sostenible a largo plazo. En otras oportunidades, el elemento desencadenante de la inflación han sido las bruscas caídas de la oferta agropecuaria (con el consiguiente aumento de los precios de los alimentos), o las elevaciones de los costos asociadas a alzas en los precios internacionales de productos importados de uso difundido o causadas por devaluaciones efectuadas a fin de hacer frente al deterioro de la relación de precios del intercambio.

Como es natural, las proporciones en que sea preciso utilizar los componentes básicos del programa de estabilización -control de demanda agregada, corrección de precios claves rezagados, manejo de expectativas- variarán según sea la causa de inflación. Así, si el brote inflacionario se ha originado en un exceso del gasto interno, la importancia que revestirá el control estricto de la demanda será fundamental. Sin embargo, en la medida en que el aumento de los precios haya superado por un margen significativo la inflación internacional, el control de la demanda agregada probablemente deberá acompañarse con una devaluación para recuperar así la competitividad internacional. 6

En cambio, si la causa del brote inflacionario es una perturbación de la oferta y, sobre todo, si aquél se ha originado en un alza del tipo de cambio, una restricción muy severa de la demanda agregada puede tener efectos recesivos. En efecto, como la devaluación presiona los costos hacia arriba, en caso de que la demanda agregada nominal se mantenga constante, ella resultará insuficiente para comprar toda la producción al nuevo nivel de precios, con lo cual caerá la actividad económica. Por lo tanto, para evitar esta baja será preciso elevar la demanda agregada en términos nominales en una proporción que permita que toda la producción se venda al nuevo nivel de precios, pero de modo de evitar que, a través de un alza adicional del nivel de precios, se anule la devaluación real perseguida.

Una situación similar a la generada por un alza del tipo de cambio, aunque menos aguda, se produce cuando se liberan los precios rezagados de ciertos bienes básicos (petróleo, alimentos, tarifas públicas). El efecto inmediato de esta liberalización es, naturalmente, el alza de los precios de dichos bienes y servicios. Si su demanda es relativamente inelástica, la demanda de otros bienes disminuye y con ello probablemente también bajará su producción. 7/De ahí que si se quiere evitar una recesión, se deba acompañar la liberalización con un aumento en la demanda agregada, aunque sea a costa de estabilizar los precios a un nivel mayor que el inicial.

Aparte de identificar bien y atacar específicamente la causa del brote inflacionario, para estabilizar el nivel de precios en el caso de las inflaciones ocasionales es esencial evitar que se generen

expectativas de que la inflación va a continuar. De allí que sea fundamental complementar las políticas de control de la demanda agregada y de corrección de los precios rezagados con una política de precios e ingresos. Dicha política requiere establecer un conjunto de precios relativos que no sólo sean concordantes con las nuevas circunstancias -esto es que garanticen que no hay ni recesión (exceso de oferta) ni desabastecimiento (exceso de demanda)-, sino que resulten creíbles para los agentes económicos. Si esto último no se logra, los agentes económicos actuarán partiendo del supuesto de que la inflación continuará, contribuyendo a que en la práctica el brote inflacionario conduzca a una inflación persistente.

El grado de estrictez de la política de precios e ingresos dependerá de la flexibilidad de los precios y salarios; de hecho, mientras menor sea el grado de flexibilidad de éstos más estricta tendrá que ser aquélla. 8/ Debido a ello y en razón también de la urgencia de frenar las expectativas inflacionarias, será preferible establecer una política de fijación y control (transitoria) de los precios y salarios o controlar únicamente los precios y salarios del sector público y establecer directrices o guías que sugieran la evolución que se desea que tengan los precios y remuneraciones en el sector privado.

## 2. Inflaciones persistentes

Como ya se explicó, cuando la inflación continúa por varios años se generan y consolidan expectativas acerca de su persistencia. En la medida que se establezcan mecanismos generalizados de indización y que se anticipe correctamente el ritmo de la inflación, se reducirán las variaciones en los precios relativos y las transferencias de ingresos asociadas a una inflación ocasional o no esperada y con ello disminuirán también algunos de los males o costos típicamente vinculados a la inflación. Sin embargo, la generalización de las expectativas inflacionarias y la ampliación de los sistemas de indización no sólo hacen más tolerable convivir con la inflación, sino que también hacen más difícil eliminarla. En efecto, en ese caso cualquier política de estabilización orientada a reducir el ritmo de aumento de los precios más allá de lo que el público cree posible, corre el riesgo de causar una caída en la actividad económica. De allí que en una inflación persistente sea esencial manejar o guiar las expectativas de modo de alcanzar una desaceleración simultánea del ritmo de aumento de los precios claves hacia el nivel de inflación fijado como meta y asegurar también que dicha desaceleración sea compatible con la restricción monetaria y fiscal programada.

### a) Desaceleración simultánea de los precios claves

La reducción del ritmo de aumento de la oferta monetaria y la disminución del déficit fiscal constituyen, en general, una condición necesaria pero no suficiente para el éxito de un programa de

estabilización. Ello se debe a que, en la práctica, las expectativas inflacionarias no se ajustan de inmediato cuando se empiezan a aplicar las políticas monetarias y fiscales restrictivas. Al comienzo el público se muestra escéptico: quiere ver resultados antes de creer en la reducción de la inflación postulada como meta por las autoridades. Tal comportamiento no deja de ser lógico: se basa en que después de tantos años de alta inflación y de observar el fracaso de numerosos planes de estabilización, los agentes económicos tienen sobradas razones para dudar del éxito del nuevo programa antiinflacionario. Es más, para que estos ajusten sus precios según el ritmo de la inflación fijada como meta no es suficiente que cada uno de ellos crea en la coherencia y la lógica interna del programa de estabilización. También es necesario que cada agente piense que los demás van a actuar en la misma forma. En efecto, si cada uno estima que los demás agentes económicos van a elevar sus precios en una proporción mayor que la prevista como meta en el programa, él también fijara sus precios a un nivel demasiado alto y que resultará incompatible con el nivel de la inflación fijado como meta. En tal caso, la restricción de la demanda agregada nominal afectará negativamente a la producción y la inflación se desacelerará menos de lo programado. Es por esta razón que para cumplir su objetivo y evitar los costos de una recesión, los programas de estabilización, además del control de la expansión monetaria y del déficit fiscal, deben incluir una política de "indización desacelerada", simultánea y pareja, que guíe o controle el movimiento de los valores nominales de variables como los salarios, el tipo de cambio, la tasa de interés y algunos precios claves- de tal modo que ellos se ajusten (se desaceleren) al ritmo de la inflación que está implícito en la política monetaria y fiscal.

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

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

Sin embargo, así como no basta con controlar la expansión de la demanda agregada a través de la política monetaria y fiscal, tampoco son suficientes el control de los precios y la orientación deliberada de las expectativas: si al tiempo que se controlan los precios, se continúa aplicando una política monetaria y fiscal expansiva, la inflación será reprimida pero no eliminada. En tal caso, las presiones inflacionarias no se manifestarán, por algún tiempo, en el aumento del nivel de precios sino que en el desabastecimiento, en la aparición de mercados negros y en el desequilibrio del balance de pagos; pero, a la postre, ellas conducirán a una nueva aceleración de

la inflación. De ahí que una condición esencial de un programa de estabilización exitoso sea controlar la expansión monetaria y fiscal, ya que ésta alimenta -si bien no necesariamente causa- todo proceso inflacionario.

Tampoco puede fijarse cualquier meta de desaceleración inflacionaria. Esta tiene que ser compatible con el control monetario y fiscal que realmente se puede aplicar. Si ello no ocurre, el programa carecerá de coherencia y credibilidad y las expectativas conducirán a que los precios aumenten en definitiva más allá de lo programado. Por ejemplo, si la base monetaria equivale a 10% del producto interno bruto, si el déficit fiscal proyectado es de 5% de éste, y si él sólo puede financiarse mediante créditos del Banco Central, la base monetaria deberá crecer 50% sólo para cubrir el desequilibrio del sector público. Así, a menos que existiese un aumento considerable en la demanda de dinero o un crecimiento muy marcado de la actividad económica, la inflación no podría reducirse a mucho menos de 50% anual. Una desaceleración mayor de los precios claves no sería consistente con el programa monetario y fiscal y, por ende, fracasaría.

c) Corrección de los precios rezagados

Una dificultad real adicional que enfrentan los programas de estabilización es que en la mayoría de los procesos inflacionarios -salvo en el caso límite (e improbable) en que su ritmo sea perfectamente estable- el movimiento de los precios, si bien generalizado, no es parejo. Así, a menudo como consecuencia de fallidos intentos previos de estabilización, pueden estar significativamente rezagados respecto a los demás precios: i) el tipo de cambio (lo que incide negativamente sobre el balance de pagos); ii) las tarifas públicas (que elevan el déficit fiscal); iii) los precios agrícolas (que frenan el crecimiento de la producción de alimentos básicos); iv) los intereses (lo que obstaculiza una asignación eficiente de la inversión y da lugar a fuertes e injustificadas redistribuciones de ingreso desde los ahorrantes hacia los deudores); y v) los salarios reales (lo que redistribuye el ingreso en forma regresiva y tiende a generar una contracción de los sectores productivos que abastecen el mercado interno).

Por ello, para que el programa de estabilización no logre tan sólo reducir transitoriamente la inflación sino que sea duradero y eficaz, es necesario corregir estos desequilibrios en los precios relativos. Desafortunadamente, el reajuste de los precios anteriormente rezagados o reprimidos puede ser considerado (erróneamente) por los agentes económicos como un indicador de la probable inflación futura y no tan sólo como un ajuste correctivo. Si así sucede, las expectativas inflacionarias pueden superar la meta de inflación implícita en la política monetaria y fiscal. Por esto el número y monto de estos ajustes correctivos se debe limitar al mínimo

indispensable, ya que en caso que ellos sean muchos o muy grandes difícilmente podrá obtenerse la baja deseada en la inflación. Por eso, también, si los rezagos no comprometen aspectos fundamentales de la economía -como, por ejemplo, el equilibrio externo- puede ser preferible, especialmente en el caso de inflaciones muy elevadas, desacelerar el ritmo de aumento de todos los precios en forma pareja hasta que la inflación descienda a niveles más manejables, y aplicar posteriormente los ajustes correctivos. A la inversa, si los rezagos son muy grandes y su corrección es impostergable, parecería aconsejable corregir primero los atrasos mayores y sólo posteriormente aplicar un programa de desindexación simultánea de los precios claves.

### 3. Hiperinflación

Al igual que en los casos anteriores, el control o detención de un proceso de inflación aguda y creciente o de una hiperinflación exige la aplicación de políticas orientadas a restringir el ritmo de crecimiento de la demanda global, el manejo de las expectativas y la corrección de los precios rezagados. Sin embargo, en este caso las dos primeras políticas adquieren una importancia y ribetes especiales.

#### a) El manejo de las expectativas

En una situación en que el ritmo de la inflación no sólo es muy alto sino que se acelera continua y fuertemente, la mayoría de los precios comienzan a reajustarse según un número cada vez más reducido de indicadores de la inflación. De hecho, en estas circunstancias sólo cumplen este último rol aquellos indicadores cuyas variaciones son muy frecuentes y rápidas y ampliamente conocidas: por ejemplo, el índice de precios al consumidor, la tasa libre de interés o el tipo de cambio en el mercado paralelo.

Si la inflación adquiere aún más velocidad, de modo que los contratos se reajustan en periodos inferiores a un mes, ni siquiera el índice de precios al consumidor sirve para estos propósitos, ya que habitualmente éste se da a conocer sólo en forma mensual y con algún rezago. En tales circunstancias, la mayoría de los precios pasan a ajustarse de acuerdo a las variaciones de algún precio clave que esté libre de controles y cuyas variaciones sean diarias y se conozcan rápida y fácilmente. Este precio típicamente es el tipo de cambio en el mercado libre.

Si se llega a este extremo, el control de las expectativas inflacionarias y la eliminación del componente inercial de la inflación requieren, como condición esencial, controlar o en el límite, estabilizar el precio del dólar en torno a un valor que se estima equilibrará la oferta y demanda de divisas. En tal caso, y por la misma razón que antes las alzas de los precios internos y las expectativas inflacionarias se ajustaban conforme al aumento incesante del tipo de cambio en el mercado paralelo, ahora aquéllas tenderán a

estabilizarse, reduciéndose con ello fuertemente el ritmo de la inflación.

Este aquietamiento de las expectativas -si bien crucial e indispensable para desmontar inicialmente la espiral inflacionaria- no asegura, empero, el éxito del programa de estabilización. En efecto, para estabilizar o moderar el alza del tipo de cambio no sólo en forma transitoria sino durante un período más largo, se requerirá en, primer lugar, poseer u obtener un monto adecuado de reservas internacionales y, en segundo término, aplicar políticas fiscales, monetarias y de ingresos que conduzcan a una expansión de la demanda global compatible con la meta de inflación programada. Por ello es esencial que la suerte de "tregua inflacionaria" que ocasiona en un primer momento la estabilización de la paridad cambiaria y la atenuación de las expectativas sea utilizada para reducir en la mayor medida posible el desequilibrio fiscal y las presiones inflacionarias provenientes del sistema crediticio.

Si la inflación es muy alta y creciente pero no ha alcanzado la situación extrema en que la casi totalidad de los precios se reajustan a intervalos muy cortos conforme a las variaciones del dólar en el mercado paralelo, la reducción de las expectativas inflacionarias requiere, además de la estabilización del tipo de cambio, la congelación por la vía administrativa y durante algún tiempo de los demás precios claves de la economía y de las remuneraciones. Este procedimiento tiene el mismo efecto de disminuir en forma abrupta las expectativas inflacionarias de los agentes económicos y de hacerlas mutuamente compatibles, cumpliendo así un rol análogo al que desempeña la fijación del tipo de cambio en el caso anterior. Sin embargo, al igual que ésta, la congelación constituye también, en el mejor de los casos, un expediente transitorio: para que la baja del ritmo de la inflación que ella produce inicialmente se mantenga y consolide, es indispensable que se logre reducir también la expansión del gasto global.

#### b) El control de la demanda agregada

Cuando se parte de situaciones hiperinflacionarias la reducción del déficit del sector público y el logro de un mayor equilibrio entre la oferta y la demanda de medios de pago pueden ser facilitados en forma significativa si, a través de las medidas de control de precios antes mencionadas, se logra disminuir abruptamente las expectativas inflacionarias y el ritmo de aumento de los precios.

En efecto, si ocurre una brusca baja de la inflación, se reduce automáticamente la pérdida del valor real de la tributación producido por el rezago que existe entre el momento en que se realiza la operación gravada y el momento en que el tributo correspondiente es pagado al gobierno. La recuperación del valor real de la tributación inducida por la baja de la inflación puede ser muy grande y será

naturalmente tanto mayor cuanto más alto haya sido el ritmo de la inflación anterior, más abrupta su disminución y mayor el rezago con que se pagaban los impuestos. 9/ Por otra parte, al bajar la inflación tienden a disminuir también las tasas nominales de interés, con lo cual los gastos financieros del sector público -que en algunos casos explican la casi totalidad del déficit fiscal- se reducen. Así, en la práctica, al atenuarse significativamente el ritmo de la inflación, una serie de mecanismos que operan como círculos viciosos cuando la inflación se acelera (más inflación-menor recaudación tributaria real-mayor déficit fiscal-más inflación, etc.) se transforman en círculos virtuosos que automáticamente contribuyen a disminuir el desequilibrio fiscal y, con ello, facilitan también la reducción del proceso inflacionario.

Por otra parte, en la medida que haya una baja considerable de la inflación, tenderá a incrementarse la demanda de dinero, con lo cual durante algún tiempo será posible expandir la oferta monetaria sin que ello genere presiones inflacionarias. En determinadas circunstancias, este incremento de la demanda de dinero causado por la baja de la inflación puede contribuir -paradójicamente- a elevar el rendimiento del impuesto inflación y, con ello, a reducir el déficit público. 10/ Naturalmente, este efecto positivo no operará en caso de que la inflación llegue a cero, pues en tal caso también el impuesto-inflación será nulo. En tal evento, la reducción del déficit fiscal exigirá o una mayor recaudación tributaria o una disminución de los gastos. 11/

c) Corrección de los precios rezagados

Cuando la inflación alcanza gran velocidad y, en especial, cuando hay un deslizamiento hacia la hiperinflación, todos los precios se elevan con gran frecuencia. Con ello el problema de la falta de sincronización de los reajustes y de las distorsiones en los precios relativos se reduce fuertemente, lo cual, a su vez, facilita la congelación de los precios o una brusca desaceleración en el ritmo de la indización. De hecho, en este contexto los únicos precios que tienden a quedar rezagados son aquellos que el gobierno controla directamente como el tipo de cambio oficial y las tarifas de las empresas públicas. Si tal es la situación, ellos deben ser corregidos antes de iniciar el programa de estabilización, en especial, para aumentar la confianza de los agentes económicos en que éste provocará una baja permanente y no sólo transitoria de la inflación. En efecto, aquéllos difícilmente creerán en el éxito de la política de estabilización en caso que sea obvio que un precio tan fundamental como el tipo de cambio real continúa estando muy rezagado o si las empresas del Estado siguen teniendo grandes déficit debido al bajo nivel real de sus tarifas.

## E. LOS PROGRAMAS DE ESTABILIZACION: ALGUNOS CRITERIOS Y PRINCIPIOS GENERALES

### 1. La secuencia de las políticas

Tanto el éxito como los posibles costos de un programa de estabilización no son ajenos al orden en que se aplican sus diversos componentes o a la relación temporal que ellos tengan con otras políticas principales.

Así, como ya se comentó, parece prudente separar en el tiempo la aplicación de las políticas de ajuste -orientadas a reducir el desequilibrio externo- de las políticas de estabilización -dirigidas a disminuir la inflación. Si bien ambas tienen elementos comunes -como el control de la demanda agregada- que contribuyen al logro tanto del equilibrio de las cuentas externas como a la baja del ritmo de aumento de los precios- otros componentes principales de las políticas de ajuste -como la devaluación- si bien ayudan a reducir el déficit externo, hacen más difícil la estabilización debido a su efecto alcista sobre los costos. Por ello, si al tiempo que se eleva de manera significativa el tipo de cambio se restringe con fuerza la demanda interna, tenderán a generarse efectos recesivos, a menos que los precios de los bienes no comerciables sean muy flexibles a la baja. De ahí que en muchos casos sea preferible llevar primero a cabo el programa de ajuste, aun a costas de provocar algún aumento en el ritmo de la inflación, y aplicar sólo posteriormente el programa de estabilización.

En rigor, este principio puede generalizarse a toda política de corrección de precios rezagados ya que presiona los costos hacia arriba y, por lo tanto, tiende a crear efectos recesivos en caso de que coincida con una política de restricción de la demanda global. Por ello parece preferible efectuar dichas correcciones antes de iniciar el resto del programa de estabilización. Una vez efectuados los necesarios cambios en los precios relativos, se podrán aplicar las políticas de estabilización, las cuales deberán eliminar o reducir sólo el componente inercial de la inflación por medio del control de la demanda agregada y el manejo de las expectativas.

Si es que se quiere evitar o minimizar una recesión, es necesario, asimismo, variar las políticas según sea la fase del programa de estabilización, en especial en lo que concierne a las políticas monetaria y fiscal. En efecto, incluso en el caso de que se logre una baja importante del ritmo de la inflación, pasará algún tiempo hasta que la demanda de dinero se eleve. Este rezago implica que no puede aumentarse tanto la oferta monetaria al comienzo del programa como puede y debe incrementarse una vez que las expectativas de una menor inflación se hayan generalizado y consolidado. Por ello, si la política monetaria se ajusta demasiado rápidamente, partiendo del supuesto de que la reducción de la inflación generará una mayor

demanda de dinero, se pondrá en peligro el éxito del programa de estabilización, puesto que inicialmente la demanda de saldos líquidos subirá poco. A la inversa, si la oferta monetaria se mantiene muy controlada -ignorándose así que al cabo de algún tiempo la demanda de dinero crecerá debido a la desaceleración de la inflación- habrá falta de liquidez, una tasa de interés muy alta y recesión. De ahí que la política monetaria debiera ser estricta en la fase inicial del programa de estabilización e irse haciendo más expansiva a medida que disminuyen las expectativas inflacionarias y el público incrementa, por ende, su demanda de saldos líquidos.

## 2. Políticas de precios

Como ya se ha señalado, para evitar contracciones desestabilizadoras de la actividad económica es indispensable que el ritmo de los cambios nominales de variables económicas como los salarios, el tipo de cambio, los intereses y los precios de ciertos bienes claves se desacelere en forma simultánea y coherente con la meta de inflación implícita en los programas de restricción monetaria y fiscal. Con este fin en la mayoría de los casos será necesario aplicar transitoriamente una política de control de precios. El objetivo esencial de ésta debe ser asegurar en lo posible a cada agente económico que, al ajustar su precio según el nivel de inflación fijado como meta, no sufrirá una pérdida relativa sistemática, puesto que los demás agentes económicos también estarán obligados a modificar sus precios según la misma meta.

### a) Que precios controlar?

La importancia de guiar o controlar (y no de reprimir) los precios de ciertos bienes es mayor en la medida en que, para avanzar hacia el equilibrio externo y la estabilización interna, sea preciso corregir algunos precios relativos, como típicamente ocurre con la tasa de cambio y el precio de los servicios públicos. En efecto, si no se intenta guiar los demás precios hacia su nuevo equilibrio, es probable que, al menos en un primer momento, las decisiones encaminadas a elevar el tipo de cambio real y los precios relativos de los servicios públicos causen aumentos considerables en los precios de los demás bienes, debido principalmente a la resistencia de los productores a ver disminuir sus ganancias como consecuencia de los cambios que se pretende introducir en los precios relativos, y también por su tendencia a confundir este cambio correctivo con una presión inflacionaria de carácter general. Por el contrario, será más posible materializar esta modificación de los precios relativos si los productores ven que, mediante el control de precios, las autoridades económicas consiguen limitar las alzas sólo a aquellos bienes cuyos precios estaban muy deprimidos.

Por supuesto, no se trata de disminuir las presiones inflacionarias a través de la fijación administrativa de precios

artificiales, ni tampoco de crear una compleja maquinaria burocrática para controlarlos. Lo que se necesita son reglas relativamente simples que puedan ser aplicadas con facilidad. A diferencia del control de precios tradicional -dirigido preferentemente a fijar los precios de los productos agropecuarios-, el control debería centrarse en los precios industriales, que en muchos casos son más sensibles a las expectativas inflacionarias y a las influencias oligopólicas. Dicho esfuerzo debería concentrarse en el control de los precios de las empresas principales, tanto por razones de simplicidad como porque ellas suelen gozar de cierto poder oligopsónico sobre sus proveedores, que les permite presionar a éstos para que acepten precios congruentes con los de los productos que ellas elaboran. Además, las grandes empresas normalmente utilizan tecnologías que hacen un uso más intensivo de capital, lo que les da una mayor posibilidad de absorber temporalmente, mediante una rebaja de sus márgenes de utilidad, la reducción de ingresos operacionales que podría causar la política de control de precios. Otro sector en que puede convenir guiar los precios es el que produce ciertos insumos básicos para la construcción. En efecto, en muchos casos, el programa de obras públicas y de vivienda del gobierno genera una fracción considerable de la demanda global de dichos insumos y crea, por lo tanto, la posibilidad de influir sobre el precio de éstos en una forma congruente con los objetivos más generales de la política antiinflacionaria.

b) El problema de la velocidad: Congelacion o indizacion desacelerada?

La velocidad con que puede desacelerarse la inflación depende estrechamente del control monetario y fiscal realmente factible, del número de precios rezagados, de la magnitud en que ellos necesitan ser corregidos, y de las expectativas inflacionarias. En general, y como ya se analizó, parece preferible aplicar el programa de estabilización una vez que se hayan corregido las peores distorsiones en los precios relativos. Luego de efectuados estos ajustes, se plantea, empero, la alternativa de seguir la opción gradualista (ir reduciendo progresivamente el ritmo de la inflación) o la de shock (congelar los precios a su nivel actual).

El congelamiento tiene varias ventajas. En primer lugar, es más fácil de administrar, pues tanto los agentes económicos como el público saben que, legalmente, la mayoría de los precios no deberían subir.<sup>12/</sup> Así, todo comprador pasa a ser de hecho un agente fiscalizador. En segundo término, por producir un rápido efecto inicial, el congelamiento contribuye a quebrar también en forma abrupta las expectativas inflacionarias. Sin embargo, su efectividad depende en buena medida de que las autoridades puedan controlar realmente la expansión de los gastos públicos y de la oferta monetaria y asegurar la estabilidad del tipo de cambio. Congelar los precios, sin tener un control firme de las variables fiscales, monetarias y

cambiarías implica arriesgar el fracaso del programa de estabilización, sea porque el público no cree en él y se lanza contra la moneda y hacia la compra especulativa de divisas o bienes, sea porque, aun en el caso de que crea, si de hecho el control fiscal y monetario es débil y parcial, la demanda agregada puede elevarse muy por encima de lo que sería compatible con una inflación cero. El costo principal de que el congelamiento fracase es la pérdida de confianza de los agentes económicos y del público en la capacidad del gobierno para controlar el proceso inflacionario, confianza que, como ya se ha explicado, es esencial para el éxito de cualquier futuro intento de estabilización. Por ello, decretar un congelamiento de precios cuando no se tiene un control suficiente de las variables fiscales y monetarias y de la situación cambiaria puede ser desastroso.

Por el contrario, la opción gradualista -esto es, indizando los precios y contratos, no hacia atrás en función de la inflación pasada (como es la norma habitual) sino hacia adelante, según la tasa de inflación cada vez más baja fijada como meta- tiene la ventaja que pueden lograrse importantes bajas en el ritmo de aumento de los precios (por ejemplo, reducir la inflación mensual a la mitad de un trimestre al otro), sin que las autoridades tengan todavía un control completo sobre la demanda agregada. Por otra parte, el cumplimiento inicial de las metas de inflación propuestas contribuye a aumentar la confianza de los agentes económicos de que ellas se cumplirán también en el futuro, lo que permite ganar tiempo para controlar la demanda agregada. Sin embargo, el gradualismo también tiene problemas. Por un lado, requiere de un mayor control administrativo sobre los precios, pues el público no podrá ejercer una función fiscalizadora tan eficiente como en el caso de la congelación (es más fácil controlar un aumento de los precios de 0% que, por ejemplo, uno de 2% o 5%). Además, precisamente porque la desaceleración del ritmo de la inflación es gradual, es más probable que las expectativas inflacionarias se mantengan por algún tiempo, en especial si una parte importante de los agentes económicos cree que tarde o temprano la política de estabilización cederá.

c) Una disyuntiva: precios creíbles versus precios de equilibrio

De ser necesario fijar precios -sea por la vía del congelamiento o de la indización desacelerada- será necesario determinar a qué nivel fijarlos o congelarlos.

Como no se trata de reprimir la inflación, los precios han de ser fijados a un nivel compatible con la inflación implícita en la política monetaria y fiscal. Si bien esto es teóricamente correcto, surge el problema de la credibilidad del programa. En efecto, el mejor programa de estabilización puede fracasar si el público no cree en él o si muchos agentes económicos temen que los demás no crean y,

por lo tanto, actúan conforme a esta percepción, produciendo, por ejemplo, una "corrida bancaria" para comprar bienes o dólares. En otros términos, la percepción del público de que el programa va a fracasar hace que éste efectivamente fracase, generándose así un caso de profecía autocumplida. De ahí la importancia de la credibilidad de la política de precios.

Esa credibilidad se refuerza si los precios se fijan no necesariamente a sus niveles de equilibrio, sino a niveles a los cuales el público confía que se pueden mantener y que desalientan una posible estampida desde el dinero hacia los bienes o el dólar. Esta es la lógica del principio de "sobrepasarse" (overshooting), sobre todo al fijar el tipo de cambio y la tasa de interés. Desafortunadamente, dicha política también tiene sus costos. Sobrepasarse en estos precios -al menos si se intenta mantenerlos por un tiempo en el nivel real muy alto en que ellos son fijados inicialmente- genera presiones recesivas, pues reduce la demanda agregada por debajo del nivel de equilibrio. Estas presiones recesivas son agravadas si, con el mismo razonamiento, se fijan tarifas públicas más altas que las necesarias, se frena excesivamente la oferta monetaria (descuidando el hecho de que, al desacelerarse la inflación, la demanda por dinero subirá al cabo de algún tiempo) o se reducen los salarios reales más de lo necesario.

Existe, pues, una disyuntiva entre fijar precios de equilibrio -con el riesgo de que si el público no cree en ellos el programa fracase- o sobrepasarse en algunos precios para generar credibilidad, con el riesgo de generar una recesión. Lo prudente parecería ser sobrepasarse inicialmente en la fijación de los precios claves que se ajustan más rápidamente (el tipo de cambio y la tasa de interés) tanto como sea necesario para desalentar una "corrida" desde la moneda nacional hacia el dólar o hacia los bienes. A medida que la inflación se atenúe y los agentes económicos vayan teniendo confianza en el programa, se podrá ir bajando el tipo de cambio real hacia su nivel de equilibrio de largo plazo. Al mismo tiempo, la oferta monetaria se deberá expandir al mismo ritmo de la demanda de dinero de modo de proporcionar una adecuada liquidez a la economía y de ir reduciendo la tasa de interés real.

A su vez, mientras los precios estén congelados o controlados, la señal clave para determinar si ellos están fuera de equilibrio es la presencia de desabastecimiento o exceso de oferta. Si la mayoría de los precios hubiesen sido fijados a un nivel muy bajo, el desabastecimiento sería generalizado; inversamente, si en general hubiera exceso de oferta, ello implicaría que los precios han sido fijados a un nivel muy alto (respecto a los salarios).

d) Descongelamiento

Si como parte del programa de estabilización, los precios han sido congelados o están sujetos a control, surge el problema de cómo descontrolarlos y volver así a una situación más normal en que la mayoría (aunque no todos) los precios se fijan libremente en el mercado. En general, la liberalización ha de ser gradual -para no generar expectativas de una explosión inflacionaria- y debe efectuarse sólo una vez que se hayan modificado las pautas de indización y se hayan alargado los plazos de los contratos. Si esto último no ha ocurrido, todo aumento de los precios causado por la descongelación o la liberalización no representará un alza de una vez y para siempre, sino que conducirá a través del mecanismo de indización a aumentos inmediatos de las remuneraciones y de otros costos, con lo cual se reactivará nuevamente la espiral inflacionaria.

Por otra parte, es aconsejable descongelar de manera selectiva, empezando por las actividades competitivas o en que el control efectivo de los precios es más difícil en la práctica pues es probable que estas actividades hayan efectuado ya las modificaciones de precios que necesitaban. La descongelación debe tener en cuenta también el tamaño de los establecimientos, reduciendo, primero, los controles en empresas pequeñas y medianas y manteniendo, en cambio, un control más activo de los precios en los supermercados, las empresas grandes y los productores de insumos básicos, unidades éstas en las cuales puede irse pasando progresivamente de la congelación a un sistema de "regulación", con precios "informados" o autorizados.

3. Política de ingresos

A fin de facilitar un proceso de estabilización que evite tanto el peligro de la recesión como el del desabastecimiento, la política de precios debe complementarse con una política de ingresos. Un componente básico de ésta es la política de remuneraciones, para la cual es preciso establecer ciertos principios generales en materia de ajustes salariales.

El criterio básico en este aspecto es que para mantener el poder de compra de las remuneraciones durante un proceso de estabilización será necesario que éstas se incrementen no sólo en función de la inflación pasada sino también de la esperada y que la frecuencia con que se otorguen los reajustes varíe según se acelere o disminuya el ritmo de la inflación.

En efecto, en periodos de desaceleración inflacionaria, la indización del salario nominal conforme a la inflación pasada eleva su poder de compra, por cuanto el salario real medio anual (que es el pertinente) sube, cuando el ritmo de la inflación disminuye. <sup>13/</sup> De ahí que indizar los salarios a la inflación pasada es una manera de asegurar que la inflación futura sea semejante a la anterior, o que

los salarios reales suban (lo cual, dependiendo de la coyuntura inicial, puede o no ser conveniente). A la inversa, si se ajustan los salarios nominales exclusivamente según la inflación futura, su poder de compra se reducirá, aun si se cumple la meta y más aún si no se logra bajar la inflación en la proporción prevista. 14/

Por ende, si se desea mantener constante el nivel real de las remuneraciones, éstas se deberán reajustar en función tanto de la inflación pasada como de la futura. 15/ Aún así, se corre el riesgo de que, si la inflación no baja tanto como se previó, los salarios reales disminuyan; o que, si la inflación se desacelera más de lo previsto, los salarios reales suban. De ahí que una fórmula más estable y menos arriesgada sea: a) reajustar los salarios en función de la inflación pasada y de la proyectada, y b) volverlos a reajustar cuando la inflación alcance el nivel fijado como meta -sea que esto ocurra al cabo de 12 meses, o en más o en menos tiempo. 16/ De este modo, se asegura que el salario real medio para el período de vigencia del reajuste sea el salario real constante postulado como meta.

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

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

Como el mercado crediticio se ajusta rápidamente a través del precio (la tasa de interés), los desequilibrios en otros mercados -de bienes, de divisas, de activos- tienden a manifestarse en aquél

mediante tasas de interés real absurdamente altas que reflejan los desequilibrios de estos otros mercados, pero que no pueden resolverlos. Por ello, mientras estos desequilibrios persistan, habrá de mantenerse (o "sugerirse") una tasa de interés real levemente superior a la internacional, pues ésta es la mejor aproximación a la tasa de interés de equilibrio de largo plazo.

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

#### 4. Control de la demanda agregada

Como ya se señaló, la desaceleración del crecimiento de la demanda agregada constituye un componente básico de todo programa antiinflacionario. Sin embargo, que esta reducción del ritmo de crecimiento de la demanda agregada cause o no una recesión depende tanto de la magnitud de la restricción que se introduzca en el gasto global como de la forma en que ella se lleve a cabo. En efecto, según sean los mecanismos utilizados, el corte del gasto podrá contribuir a reducir el ritmo de la inflación o el nivel de la actividad económica.

En muchos programas de estabilización lo primero que se disminuye es la inversión pública, comprometiéndose con ello el crecimiento futuro. Este efecto perjudicial se ve reforzado en el corto plazo cuando la reducción del gasto se concentra en unas pocas actividades (como la construcción de obras públicas y de viviendas), lo cual hace virtualmente imposible que el ajuste se efectúe sólo a través de bajas en los precios y no en la producción. Por ello, una reducción del gasto público que se concentre en su componente importado y que, en cambio, disminuya en forma más pareja la demanda pública de bienes producidos internamente tendría mejores posibilidades de ser absorbida en mayor grado por una desaceleración del ritmo de aumento de los precios que por caídas de la producción.

Naturalmente, si se pretende mantener (o reducir menos) los gastos de inversión orientados hacia los sectores internos, será necesario disminuir en mayor proporción los egresos corrientes. Esto plantea difíciles problemas de tipo político ya que en la mayoría de

los países las remuneraciones constituyen el principal componente de los gastos corrientes. Por ende, en la medida que sea preciso reducir los desembolsos globales del gobierno y se trate de evitar cortes muy abruptos en el nivel de la inversión pública, se necesitará probablemente rebajar el monto real de las remuneraciones pagadas en el sector público. Aunque difícil desde un punto de vista político, es probable que en el corto plazo la reducción de los salarios medios del sector público sea preferible a su alternativa: el recorte de la ocupación, el cual no sólo tiene, en general, consecuencias más regresivas desde el punto de vista distributivo, sino que tiende a afectar el volumen de los servicios y bienes producidos en el sector público.

Otra partida importante de los gastos corrientes está constituida por los subsidios; de allí que, en muchos casos, se haga necesario reducirlos para equilibrar el presupuesto fiscal. Sin embargo, en la medida que esta decisión sea inevitable, debe llevarse a la práctica en una forma que minimice sus posibles consecuencias negativas sobre los grupos más pobres. 17/

Una tercera forma de disminuir los gastos totales del gobierno es el recorte de los gastos de defensa. Aunque en esta área las decisiones gubernamentales no pueden evaluarse única ni principalmente desde una perspectiva económica, parece razonable suponer que en algunos casos la rebaja de dichos gastos permitiría realizar apreciables avances en el proceso de restablecer el equilibrio de las finanzas públicas y de reducir el déficit externo. Este último efecto sería especialmente significativo en la medida que la contracción del gasto de defensa se concentrara en el rubro de armamentos, el cual tiene un componente importado muy alto en la mayoría de los países de América Latina.

Sin embargo, para reducir el déficit del sector público, que a menudo es considerable, no basta con disminuir los gastos, sino que también es preciso incrementar los ingresos, lo que a su vez exige aumentar la recaudación tributaria y elevar los precios y las tarifas de las empresas estatales. Por cierto, tanto los mecanismos y procedimientos para lograr estos objetivos como su importancia relativa serán diferentes en los distintos países. Con todo, hay tres formas de acrecentar los ingresos del sector público que se han mostrado especialmente eficaces en la experiencia reciente de América Latina.

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

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

Una tercera forma de acrecentar los ingresos del sector público es mediante la fijación y mantención de precios y tarifas realistas para los bienes y servicios suministrados por las empresas estatales, algunas de las cuales suelen generar una parte considerable del déficit público global. Además de su contribución a un mayor equilibrio de los ingresos y gastos del sector público, las alzas de tarifas y precios tienen dos ventajas adicionales. La primera es la rapidez con que incrementan los recursos del Estado, que normalmente supera con creces la de los cambios en la legislación tributaria; la segunda son las correcciones que introducen en el sistema de precios y las consecuencias positivas que, como se vio, éstas tienen sobre el proceso de ajuste. En efecto, en no pocos casos los precios artificialmente bajos cobrados por las empresas estatales incentivan el consumo interno de bienes comerciables, con lo que contribuyen a ampliar el desequilibrio externo, ya sea mediante mayores importaciones o mediante la disminución de los saldos exportables.

Por otra parte, y para evitar que la política de restricción crediticia que normalmente forma parte de los programas de estabilización genere efectos recesivos y redistributivos indeseables, es importante tener en cuenta que ella no es neutra. De hecho, la restricción del crédito afecta en forma más que proporcional a los sectores especialmente sensibles a las variaciones de la tasa de interés y de la disponibilidad de crédito, como son la construcción y

la agricultura, así como a las empresas medianas y pequeñas, que normalmente pueden ofrecer al sistema financiero menores garantías que las unidades productivas más grandes. Estas actividades y empresas hacen un uso especialmente intensivo de mano de obra y, por lo tanto, si baja su nivel de producción tiende a producirse una caída más que proporcional en la ocupación. Por eso es conveniente que, al aplicarse una política monetaria restrictiva, se fijen directrices que aseguren el mantenimiento de la proporción que dichas actividades y empresas tengan en el crédito total.

Asimismo, es preciso tener en cuenta que por muy bien diseñado que esté, es improbable que un programa de estabilización pueda lograr sus metas de inflación con exactitud. Una consecuencia de ello es que las metas monetarias y crediticias acordadas no deberían fijarse en cifras absolutas -como típicamente ocurre en los convenios con el Fondo Monetario Internacional-, sino en términos contingentes, en particular en relación con el descenso de la inflación. Así, por ejemplo, si este descenso coincidiera en la práctica con el previsto inicialmente, se debería mantener la reducción postulada del ritmo de crecimiento de la oferta monetaria. Si, por el contrario, la inflación disminuye más lentamente de lo previsto -con lo cual en caso de mantenerse rígidamente la desaceleración monetaria proyectada se corre el riesgo de causar una caída de la producción- se debería poder incrementar el ritmo de expansión de la oferta de medios de pago conforme a un criterio previamente convenido.

## Notas

### Capítulo I

1/ En los casos de Barbados, Guyana, Jamaica y Trinidad y Tabago sólo se dispuso de datos sobre la evolución del producto interno por habitante hasta 1984. Sin embargo, la información parcial y preliminar existente para 1985 sugiere que la variación acumulada del producto por habitante en el quinquenio 1981-1985 no diferirá mayormente respecto de la del período 1981-1984.

2/ A causa de las reducciones considerables del ingreso por habitante ocurridas en los demás países, es probable que también en ellos hayan disminuido las remuneraciones reales en forma apreciable.

3/ Al respecto, véase la sección D del capítulo III de este documento y en particular, los cuadros 16 y 17.

4/ En la Argentina la tasa mensual media de aumento de los precios al consumidor bajó de 26.4% en el primer semestre de 1985 a 2.9% en los ocho meses siguientes. A su vez, entre enero-agosto de 1985 y el período septiembre 1985-febrero de 1986, la variación mensual media de los precios al consumidor bajó de 10.9% a 3.6% en el Perú y de 61% a 11% en Bolivia.

5/ Por cierto, la naturaleza específica y el peso relativo de las causas internas de la crisis han sido muy diferentes en las distintas experiencias nacionales. Así, en algunas de éstas -y especialmente en varios países de América Central- han sido especialmente decisivos los efectos provocados por los profundos cambios políticos y los prolongados y dolorosos conflictos civiles que han caracterizado su historia reciente. En otros países, como Bolivia, el Ecuador, el Paraguay y el Perú, la caída de la actividad económica y el ritmo de la inflación fueron acentuados por los efectos de sequías, inundaciones y otros desastres naturales que afectaron en particular y con especial fuerza al sector agropecuario y al sistema de transportes. En otras experiencias, en cambio, fueron más importantes las consecuencias negativas generadas por las insuficiencias o excesos de las políticas económicas aplicadas. Para un análisis más amplio de este tema, véase CEPAL, Crisis y desarrollo: presente y futuro de América Latina y el Caribe, volumen II, titulado El desencadenamiento de la crisis y la reacción de la política económica, (LC/L.332 (Sem 22/2) Add.1), abril 1985.

6/ Para un análisis detallado de la forma en que estos dos conjuntos de políticas contribuyen al proceso de ajuste, véase CEPAL, Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa en América Latina, serie Cuadernos de la CEPAL, No.48, Santiago de Chile, diciembre de 1984, págs.95-102.

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

## Capítulo II

1/ Véase José Pablo Arellano, Hacia un ajuste externo con crecimiento en América Latina, (versión mimeografiada), División de Desarrollo Económico de la CEPAL, Santiago, septiembre de 1985.

2/ Véase el examen de diferentes mecanismos para reducir los pagos de intereses en la Sección B del Capítulo III de este documento.

3/ Un análisis persuasivo del rol cumplido por las grandes inversiones en el proceso de ajuste brasileño aparece en Antonio Barros de Castro y Francisco Eduardo Pires de Souza, A economía brasileira em marcha forçada, Editora Paz e Terra, Río de Janeiro, Brasil, 1985.

4/ Tanto por razones distributivas como de competitividad internacional, esta forma de aumentar la masa salarial será en especial preferible durante la fase de recuperación.

5/ La necesidad de efectuar estos cambios en la política social a fin de minimizar los efectos negativos del ajuste sobre los grupos más pobres se discute lúcidamente en UNICEF, Adjustment with a Human Face: Context, Contents and Economic Justification for a Broader Approach to Adjustment Policy, (versión mimeografiada), trabajo presentado en el Seminario sobre políticas de ajuste y los grupos más vulnerables en América Latina, realizado en Bogotá, en febrero de 1986. Algunas medidas tendientes a aplicar este criterio se analizan en la Sección C del Capítulo III de este documento.

## Capítulo III

1/ Estos cambios en los precios relativos contribuyen a restablecer el equilibrio externo a través de tres mecanismos, a saber: la reducción de la demanda interna de bienes comerciables; el aumento de la producción de dichos bienes; y el paso de ciertos bienes potencialmente comerciables a la categoría de bienes que efectivamente se exportan o reemplazan importaciones.

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

3/ De hecho, si los estímulos fuesen generales y parejos, sus efectos equivaldrían a los de un alza del tipo de cambio del comercio

exterior, pero su costo administrativo sería mayor.

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

5/ Esta política, basada en el principio clásico de las "industrias adolescentes" y aplicada tanto a las actividades de exportación como a las que sustituyen importaciones, ha constituido un elemento esencial de las estrategias de desarrollo seguidas por algunos de los países de Asia Sudoriental y explica en parte el notable crecimiento y diversificación de sus exportaciones de manufacturas. Al respecto, véase Guillermo Perry, Estrategias de desarrollo para América Latina: enseñanzas de la experiencia propia y ajena, trabajo presentado a la Reunión de Expertos sobre Crisis y Desarrollo de América Latina y el Caribe organizada por la CEPAL en abril de 1985.

6/ El cumplimiento de los tres últimos requisitos es especialmente importante para ampliar las exportaciones de productos industriales y constituye otro de los factores explicativos de la gran expansión de las exportaciones de manufacturas de algunos países asiáticos.

7/ Debido a su propio carácter, es difícil cuantificar la fuga de capitales. El fenómeno ya ocurría antes de que estallara oficialmente la crisis a mediados de 1982. Según algunas estimaciones, la fuga acumulada de capitales habría ascendido a 70 000 millones de dólares entre 1976 y 1982. Mientras tanto, el Banco Interamericano de Desarrollo estima que la fuga de capitales en 1983, 1984 y 1985 fue de 19 000 millones de dólares, 9 000 millones de dólares y 5 000 millones de dólares, respectivamente. Véase Susan Erbe, "The Flight of Capital from Developing Countries", Inter Economics, noviembre-diciembre de 1985, y IMF Morning Press, 20 de febrero de 1986.

8/ CEPAL, El problema de la deuda: gestación, desarrollo, crisis y perspectivas (LC/G.1406 (SES.21/10), enero de 1986, pág.31.

9/ Este ejercicio estadístico se realizó antes de la caída brusca del precio internacional del petróleo; en caso que esta baja persistiese, las necesidades de financiamiento externo de la región aumentarían considerablemente.

10/ Antes de la crisis, la concesión de nuevos compromisos por parte de los bancos creció vigorosamente, a una tasa media superior a 25% anual entre 1978 y 1982. Puesto que las tasas nominales de interés fueron, en promedio, aproximadamente iguales a 15% durante el

mismo periodo, la transferencia positiva de recursos de los bancos equivalió a aproximadamente 10% de los compromisos pendientes. Por lo tanto, la magnitud del viraje global experimentado por las corrientes de recursos alcanzó la impresionante cifra de 19%. (10%-(-9%)). La información relativa a los compromisos bancarios proviene de Banco de Pagos Internacionales, The Maturity Distribution of International Bank Lending: First Half of 1983, diciembre de 1983, y The Maturity Distribution of International Bank Lending: First Half of 1985, diciembre de 1985.

11/ Naturalmente, en la base de todo el fenómeno de las transferencias está la fuerza de negociación relativa de deudores y acreedores. Para un enfoque analítico del tema, que utiliza la teoría de los juegos y el marco del monopolio bilateral, véase Guillermo O'Donnell, "Deuda externa: Por qué nuestros gobiernos no hacen lo obvio?", Revista de la CEPAL, No. 27, diciembre de 1985, y Robert Devlin, "La deuda externa versus el desarrollo económico: América Latina en la encrucijada", Colección Estudios CIEPLAN, No. 17, septiembre de 1985.

12/ A guisa de ejemplo, los 9 bancos más grandes de los Estados Unidos redujeron sus activos financieros totales en América Latina de una suma equivalente a 181% del capital en 1982 a 139% de éste en marzo de 1985. Véase, Morgan Guaranty Trust Co., World Financial Markets, septiembre de 1985, pág. 4.

13/ Para un análisis de la deuda de los países en desarrollo y los precios de las acciones bancarias, véase Steven Kyle y Jeffrey Sachs, "Developing Country Debt and the Market Value of Large Commercial Banks", National Bureau of Economic Research Working Paper, No 1470, septiembre de 1984.

14/ Al momento del estallido de la crisis, los grandes bancos comerciales internacionales estaban muchísimo más expuestos en la región que la mayoría de los bancos pequeños y medianos. Los grandes bancos se dieron cuenta de que si no refinanciaban parte del pago de los intereses vencidos, muchos prestatarios no cumplirían con sus obligaciones, lo que, a su vez, le ocasionaría pérdidas desestabilizadoras. Los bancos menos expuestos, por el contrario, se inclinaban fuertemente por el retiro de la región, aun a riesgo de que se produjeran incumplimientos. Debido a la presión combinada de los grandes bancos, los bancos centrales de la OCDE y el FMI, la mayoría de los bancos pequeños accedieron a la reprogramación de los créditos y se garantizó su participación en los nuevos paquetes de préstamos organizados administrativamente para el refinanciamiento parcial de los intereses. Para más detalles al respecto, véase Devlin, op.cit..

15/ Véase CEPAL, "Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa en América Latina", op.cit..

16/ Véase, por ejemplo, "Conferencia Económica Latinoamericana", Revista de la CEPAL, No.22, abril de 1984.

17/ En el Plan se contempla un nuevo financiamiento de 29 000 millones de dólares en los próximos tres años para los 15 países en desarrollo más endeudados. Las autoridades gubernamentales de la OCDE tratan de conseguir en la actualidad 20 000 millones de dólares de los bancos comerciales y apoyan el otorgamiento de 9 000 millones de dólares en nuevos créditos por parte de los organismos multilaterales.

18/ Consenso de Cartagena, "Declaración de Montevideo", Montevideo (Uruguay), diciembre de 1985, pág. 2 (versión mimeografiada.)

19/ CEPAL, "Políticas de ajuste y renegociación de la deuda en América Latina", op.cit..

20/ Antecedentes históricos de este proceso aparecen en Charles Kindleberger, Manias, Panics and Crashes, Nueva York, Basic Books, Inc., 1978. Para los aspectos teóricos, véase Hyman Minsky, Can "It" Happen Again?, Armonk, Nueva York, M.E. Sharpe, 1982, y Jack Guttentag y Richard Herring, "Commercial Bank Lending to Developing Countries: From Overlending to Underlending to Structural Reform", en International Debt and the Developing Countries, editado por Gordon Smith y John Cuddington, Washington, D.C., Banco Mundial, 1985.

21/ Véase Erik Ipsen, "After Mexico the Regionals are in Retreat", Euromoney, enero de 1983, p. 65, y "US Regional Banks Cut Lending to Latin America", Press Review, editado por el Banco de Pagos Internacionales, 27 de febrero de 1984, p.6.

22/ Véase Jonathan Eaton y Lance Taylor, "Developing Country Finance and Debt", Boston, Massachusetts Institute of Technology, 1985, p. 59 (versión mimeografiada).

23/ Véase la referencia a Rimmer de Vries y a la investigación de Richard Cooper y Jeffrey Sachs en Dragoslav Avramovic, "Debts in early 1985: An institutional impasse", Washington, D.C., 15 de febrero de 1985, p. 2 (versión mimeografiada). Posteriormente se publicó en la Revista de la Planificación del Desarrollo, No.16, Naciones Unidas, Nueva York, 1985.

24/ En los trabajos empíricos de Saunders se han hallado pruebas de "contagio" en la crisis financiera actual. Véase Anthony Saunders, "An Examination of the Contagion in the International Loan Market", Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional, diciembre de 1983.

25/ Otro de los países que ha sufrido el "efecto contagio" ha sido Colombia. Aun cuando la carga de su deuda externa es

relativamente liviana y el país no ha tenido necesidad de pedir una reprogramación, le ha sido difícil conseguir nuevos créditos autónomos de los bancos. Un indicador parcial de este problema es la contracción de los nuevos eurocréditos, que bajaron a la mitad entre 1981 y 1982-1983. Véase Morgan Guaranty Trust Co., World Financial Markets, febrero de 1983 y septiembre-octubre de 1985.

26/ Un préstamo bancario no es una operación normal en la que el pago se efectúa contra entrega. Por consiguiente, el rendimiento de un préstamo es de naturaleza probabilística y entraña riesgos. Además, el conjunto de informaciones de que dispone un banco es una pequeña parte del universo y, por consiguiente, cambios marginales en la información pueden tener una enorme repercusión en su percepción de los riesgos. Mientras tanto, la incertidumbre y el costo de reunir la información plantean preocupación acerca del comportamiento de los competidores, lo que puede producir "instintos de manada" en el mercado. En épocas de prosperidad, se minimiza la información desfavorable y la percepción del riesgo se generaliza y se vuelve exageradamente optimista; a su vez, el surgimiento de un acontecimiento negativo e importante puede revertir bruscamente el proceso. Para más detalles al respecto, véase Guttentag y Herring, op.cit. y Jack Guttentag y Richard Herring, "Credit Rationing and Financial Disorder", The Journal of Finance, diciembre de 1984.

27/ Véase "Conferencia Económica Latinoamericana", op.cit.. Para detalles sobre los orígenes de las crisis, véase CEPAL, El problema de la deuda: gestación, desarrollo, crisis y perspectivas, op.cit. y Políticas de ajuste y la renegociación de la deuda externa latinoamericana, op.cit..

28/ Consenso de Cartagena, op.cit., p.4.

29/ En la tercera ronda de reprogramaciones, los márgenes variaron entre 1.13 y 1.66 por encima de la tasa LIBOR. (Véase el cuadro 10.)

30/ Los bancos están concediendo créditos "autónomos" en el mercado de euromonedas con márgenes de sólo 0.25% por encima de la tasa LIBOR. Una contabilidad bancaria rigurosa quizá objete el valor de préstamos con tan bajos márgenes cuando ellos se destinan a prestatarios que reprograman sus deudas. Más adelante se darán más detalles sobre la cuestión de la reglamentación bancaria.

31/ En los casos de la ciudad de Nueva York y de la Chrysler Corporation, el gobierno de los Estados Unidos otorgó amplias garantías sobre las deudas de estas entidades. Véase Richard Weinert, "Reflexiones sobre la crisis de la deuda", Revista FELABAN, diciembre de 1983, pp. 75 y 76.

32/ Para una sinópsis analítica de las propuestas relacionadas

con el aumento de las corrientes de capital hacia América Latina, véase Martine Guerguil, "La crisis financiera internacional: diagnóstico y prescripciones", Revista de la CEPAL, No. 24, diciembre de 1984.

33/ Ello se debe a que el componente de inflación del interés nominal compensa a los acreedores por la merma del valor real de la deuda y representa de hecho una amortización efectiva "encubierta" de las obligaciones pendientes. Para más detalles al respecto, véase Banco Mundial, World Development Report 1985, Washington, D.C., p. 25.

34/ Avramovic, op.cit., p. 12. Según sus informaciones, mientras los desembolsos de los bancos privados a los países en desarrollo disminuyeron 31 000 millones de dólares (36%) entre 1981 y 1984, los de los acreedores oficiales aumentaron sólo 3 000 millones de dólares (10%).

35/ Kuczynsky estima que hay 25 000 millones de dólares en fondos comprometidos pero no desembolsado para países latinoamericanos. Pedro Pablo Kuczynski, "At the Latin Debt Hospital", The New York Times, 16 de diciembre de 1985.

36/ Véase CEPAL, "Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa de América Latina", op.cit., cuadro 20.

37/ Por ejemplo, hasta 1970, las cuotas del FMI equivalían aproximadamente a 10% del valor del comercio mundial, proporción que se había reducido a sólo 4% al estallar la crisis en 1982. Como consecuencia, la capacidad de la institución de responder a la crisis se vió grandemente obstaculizada. Feinberg muestra cómo la corriente neta de capital de los bancos hacia los países en desarrollo que no producen petróleo disminuyó en 34 000 millones de dólares entre 1981 y 1983, mientras las corrientes netas del FMI aumentaron sólo 4 000 millones de dólares. Richard Feinberg, "LDC Debt and the Public Sector Rescue", Challenge, julio-agosto de 1985, p.29.

38/ Carlos Díaz Alejandro, "Latin American Debt: I Don't Think We Are in Kansas Anymore", Brookings Papers on Economic Activity, No.2, 1984.

39/ El debate que rodea la condicionalidad del FMI se analiza ampliamente en Richard L. Ground, "Los programas ortodoxos de ajuste en América Latina: un examen crítico de las políticas del Fondo Monetario Internacional", op.cit..

40/ Albert Hirschman ha denominado el enfoque convencional como "monoeconomía". En su opinión, se trata de una política que presta atención insuficiente a los principios de la economía del desarrollo, que se basan en la singularidad de cada economía y la necesidad de

formular políticas e instrumentos que aborden directamente los obstáculos concretos al desarrollo. Véase Alejandro Foxley, "El problema de la deuda externa visto desde América Latina", Colección Estudios CIEPLAN, No.18, diciembre de 1985, p.59.

41/ Véase Richard L. Ground, op.cit..

42/ Véase Richard L. Ground, "Perturbaciones, déficit, crisis y políticas de ajuste: un enfoque normativo", El Trimestre Económico (se publicará en 1986).

43/ La mayor parte de los títulos de deuda de América Latina se transan en el mercado por debajo de su valor nominal. Antes de la caída de los precios del petróleo, en febrero de 1986, los descuentos eran los siguientes: Argentina, 30%; Brasil, 20%; Bolivia, 80%; Chile, 35%; México, 15%; Nicaragua, 90%; Perú, 50% y Venezuela, 10%. Sólo en los casos de Bolivia y Nicaragua --dos deudores pequeños que de hecho cesaron sus pagos-- los acreedores se vieron obligados a castigar el valor de sus préstamos para aproximarlos a la valoración del mercado. La limitación del pago de intereses por parte del Perú significa igualmente que habrá que castigar el valor de sus préstamos.

44/ Consenso de Cartagena, op.cit., p.6.

45/ John Maynard Keynes, The Economic Consequences of the Peace, Nueva York, Harcourt, Brace Howe, 1920, pp.278 y 279.

46/ Véase Luis Riveros, "Desempleo, Distribución del ingreso y Política Social", Estudios Públicos, No.20, Santiago, Primavera 1985.

47/ Véase, PREALC, "El perfil del desempleo", versión preliminar, Santiago, 1984.

48/ Véase, PREALC, Mas alla de la crisis, Santiago, 1985.

49/ Véase UNICEF, Estado Mundial de la Infancia, 1984, Siglo XXI, Madrid, 1984, p.175.

50/ Véase, Peru 1985 (Mensaje a la Nación del Presidente de la República, Fernando Belaúnde Terry), Lima, 1985.

51/ Este número equivalía a 8.5% de la matrícula que debió haberse registrado ese año. Al respecto, véase, Rolando Morales, La crisis económica en Bolivia y su impacto en las condiciones de vida de los niños, UNICEF, La Paz, 1985.

52/ Véase al respecto, Roberto Macedo, "La crisis económica y el bienestar de la infancia en Brasil: Estudio del estado de Sao Paulo", en Jolly y Cornia, Efectos de la recesión mundial sobre la infancia, UNICEF, - Siglo XXI, Madrid, 1984.

53/ Al respecto, resulta ilustrativo que en Bolivia el conjunto de las familias llegó a tener un ahorro negativo en 1983; mientras en 1980 el ahorro familiar representó 32% del ahorro total del país, en 1983 esta proporción fue igual a -2%. Véase R. Morales, op.cit.

54/ Véase Enrique de la Piedra, "La pobreza en América Latina: perspectivas y marco global de políticas", Apuntes, No.17, Universidad del Pacífico, Lima, 1985.

55/ Dos de los estudios recientes que desarrollan con amplitud esta tesis son: CEPAL, La pobreza en América Latina: dimensiones y políticas (Informe final del Proyecto Interinstitucional de Pobreza Crítica en América Latina), Estudios e Informes de la CEPAL, No.54, Santiago, 1985 y UNICEF, Adjustment with a Human Face: Context, Contents and Economic Justification for a Broader Approach to Adjustment Policy op.cit.

56/ Al respecto, véase Organización Panamericana de la Salud, Salud para todos en el año 2 000, Washington, 1982, y Banco Mundial, Informe sobre el Desarrollo Mundial, 1980, Washington, 1980, especialmente págs.64 a 70.

57 UNICEF, Estado Mundial de la Infancia, 1984, New York, 1984.

58/ Ibid.

59/ Al respecto, véase Banco Mundial, op.cit. pág.59.

60/ Debido a este hecho, la gratuidad de la educación universitaria entraña una considerable transferencia real de recursos públicos hacia los sectores más ricos de la sociedad. De allí que, desde un punto de vista distributivo, sea preferible un sistema en que se cobre una parte de los costos de la educación universitaria a los usuarios y en que exista un sistema de becas o de préstamos a largo plazo para los estudiantes de menores recursos. Tal sistema permitiría ahorrar un monto no despreciable de recursos, que podrían utilizarse para ampliar y mejorar la educación básica.

61/ Alan Berg, Malnourished People - A Policy View, World Bank Poverty and Basic Needs Series, Washington, junio de 1981, p.14, citado en UNICEF, Adjustment with a Human Face, op.cit., pág.21.

62/ UNICEF, Adjustment with a Human Face, op.cit., p.21.

63/ Al respecto, véase James E. Austin, Confronting Urban Malnutrition. The Design of Nutrition Programs, World Bank Staff Occasional Paper 28, Washington, 1980.

64/ Véase Terence R. Lee, "Abastecimiento de agua: una necesidad básica", en Rolando Franco (compilador), CEPAL/ILPES/UNICEF,

Pobreza, necesidades basicas y desarrollo, Santiago, 1982.

65/ El rendimiento de estos esfuerzos puede elevarse en forma considerable a través de mecanismos que promueven y facilitan la autoconstrucción, como son, por ejemplo, el suministro de préstamos o de componentes prefabricados producidos en forma masiva y a un bajo costo unitario.

66/ Véase CEPAL, El desarrollo de la seguridad social en America Latina, Estudios e Informes de la CEPAL, No.43, Santiago, 1985.

67/ Véase, por ejemplo, Banco Mundial, Informe sobre el Desarrollo Mundial, 1980, op.cit.

68/ Para un examen de la superioridad de la inversión en la niñez sobre aquella en capital humano en general y de la superioridad de la inversión en la niñez pobre sobre aquella en la niñez en general, véase Fernando Galofré, "Infancia y juventud: criterios para la formulación de políticas", en Rolando Franco (compilador), Pobreza, necesidades basicas y desarrollo, op.cit.

69/ Por ejemplo, a los 5 años de edad, ya se ha completado el 90% del desarrollo cerebral.

70/ Por ejemplo, en el Peru en 1980, el estrato bajo rural -que representaba el 46% más pobre de la población- recibía apenas el 16% de los subsidios totales, mientras que el 7% más rico se beneficiaba con el 13% de éstos. Cabe anotar que estas cifras corresponden a un año en que se había disminuido ya considerablemente el subsidio al precio de los combustibles, el cual, en el periodo 1977-1979, absorbió el 64% del gasto total en subsidios. Como ese subsidio favorece claramente a los estratos urbanos, la incidencia de los subsidios debió ser aún mas inequitativa en ese periodo.

71/ Véase Enrique de la Piedra, "Generación de ingresos para grupos pobres: análisis de dos instrumentos de creación de empleos adicionales", ILPES, Boletín de Planificación, No.15, Santiago, 1982 y Emilio Klein y José Wurgarft, "La creación de empleo en periodos de crisis", PREALC, Investigaciones sobre empleo No.24, Santiago, 1985.

72/ Existe cierta experiencia al respecto en diversos países de América Latina y el Caribe. Esta incluye el Plan de Empleo de Emergencia de Panamá; el Programa de Empleo Mínimo y el Programa Ocupacional para Jefes de Hogar en Chile; el Programa Especial de Empleo en Jamaica y los Programas de Empleo y de Apoyo al Ingreso Temporal en el Perú.

73/ Véase Victor Tokman, "Pobreza urbana y empleo: líneas de acción", en CEPAL/PNUD, Se puede superar la pobreza?, Santiago, 1980.

74/ Véase Oscar Altimir, "Pobreza, distribución del ingreso y bienestar infantil en América Latina: Situación antes y después de la recesión", en Jolly y Cornia, op.cit.

#### Capítulo IV

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

2/ Al respecto, véase T. Sargent, "The end of four big inflations", NBER Conference Paper, No.890, National Bureau of Economic Research, Nueva York, 1981.

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

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

5/ Aunque útil para fines interpretativos, el gráfico 15 no permite precisar con exactitud cuándo termina una fase y cuándo comienza la siguiente. Ello se debe principalmente a la naturaleza compleja de la variable colocada en su eje horizontal, la cual tiene en cuenta tanto la intensidad como la antigüedad de la inflación.

6/ Al respecto resulta sugerente comprobar que de los ocho países de la región (Barbados, Bolivia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica, México, Nicaragua y Trinidad y Tabago) que mantuvieron un tipo de cambio fijo entre 1960 y 1970 y cuya inflación en los años setenta fue significativamente superior a la internacional, a la postre sólo Barbados pudo evitar una devaluación.

7/ Ello ocurrirá con seguridad tratándose de los bienes no comerciables, cuya producción, por definición, no puede exceder a la demanda interna.

8/ En general, mientras mayor sea el peso relativo de la agricultura y de las exportaciones e importaciones, mientras menores sean los aranceles y las barreras no arancelarias y mientras menos organizado esté el mercado de trabajo y menos oligopólico sea el sector industrial, más flexibles serán los precios y salarios y menor será la necesidad de aplicar una estricta política de ingresos.

9/ Por ejemplo, suponiendo que la inflación mensual se redujese

de 30% a 3% y que el rezago en el pago del impuesto fuese de apenas un mes, el aumento en el valor real de la recaudación tributaria sería de 26%.

10/ Por ejemplo, si inicialmente la inflación anual es de 400% y la cantidad de dinero representa el 5% del producto interno bruto, el rendimiento del impuesto-inflación equivale a 4% del producto ya que con esa inflación el dinero pierde el 80% de su poder adquisitivo en el año. En cambio, si la inflación baja a 50% y, a raíz de ello, la demanda de dinero sube a 20% del producto interno bruto, el rendimiento del impuesto-inflación equivaldrá a 6.5% del producto.

11/ Esta es una de las causas por las cuales desde un punto de vista fiscal es mucho más difícil bajar una inflación "moderada" a cero que reducir una inflación altísima a niveles "moderados" (como se supuso en el ejemplo de la nota anterior).

12/ La mayoría y no todos los precios, porque en la práctica es muy difícil congelar los precios de productos perecibles y sujetos a fuertes variaciones estacionales como las hortalizas y las frutas.

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

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

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

16/ En el caso concreto del ejemplo anterior, los salarios se reajustan 80% a comienzos del año 2 y se volverán a reajustar cuando la inflación sea 50%. Si ésta llega a 50% en 12 meses, se tiene el mismo caso anterior: un reajuste anual. Si la inflación llega a 50%

en 10 meses, se adelanta el reajuste, pues el salario medio para los 10 meses ya igualó al nivel de 75 que es el salario real fijado como meta, y a la inversa, en caso de que los precios no suban 50% sino pasados los doce meses.

17/ Como se señaló en la Sección D del Capítulo III de este documento, el principal mecanismo para alcanzar este objetivo es el reemplazo de los subsidios a los precios -que rebajan el costo de adquisición del bien subsidiado para todos los que lo compran, independientemente de que ellos sean ricos o pobres- por transferencias monetarias directas a los grupos más necesitados.

CUADROS ESTADISTICOS

Cuadro 1

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS<sup>a</sup>

Conceptos	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>b</sup>
<b>Indices (1980 = 100)</b>						
Producto interno bruto a precios de mercado	100.0	100.4	99.0	96.5	99.6	102.3
Población (millones de habitantes)	356	364	373	381	390	399
Producto interno bruto por habitante	100.0	98.1	94.4	89.9	90.7	91.1
Ingreso nacional bruto por habitante	100.0	96.2	89.7	85.1	86.1	86.0
<b>Tasas de crecimiento</b>						
Producto interno bruto	5.3	0.4	-1.5	-2.5	3.3	2.7
Producto interno bruto por habitante	2.8	-1.9	-3.7	-4.7	0.9	0.4
Ingreso nacional bruto por habitante	3.7	-3.8	-6.8	-5.1	1.2	-0.1
Precios al consumidor <sup>c</sup>	56.1	57.6	84.8	131.1	185.2	274.5
Relación de precios del intercambio de bienes	5.1	-7.6	-8.9	-1.8	4.1	-2.9
Poder de compra de las exportaciones de bienes	12.4	0.3	-7.5	5.2	11.6	-4.6
Valor corriente de las exportaciones de bienes	32.3	7.6	-8.9	0.1	11.5	-5.7
Valor corriente de las importaciones de bienes	34.9	7.8	-19.8	-28.5	5.0	-1.9
<b>Miles de millones de dólares</b>						
Exportaciones de bienes	89.1	95.9	87.4	87.5	97.5	91.9
Importaciones de bienes	90.5	97.6	78.3	56.0	58.8	57.6
Saldo del comercio de bienes	-1.4	-1.7	9.1	31.5	38.7	34.3
Pagos netos de utilidades e intereses	17.9	27.1	38.7	34.2	36.1	35.1
Saldo de la cuenta corriente <sup>d</sup>	-28.1	-40.1	-40.9	-7.4	-1.0	-4.4
Movimiento neto de capitales <sup>e</sup>	29.5	37.3	19.8	3.0	10.3	4.7
Balance global <sup>f</sup>	1.4	-2.8	-21.0	-4.4	9.3	0.3
Deuda externa global bruta	222.5	277.7	318.4	344.0	360.4	368.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup>Las cifras correspondientes al producto interno bruto y precios al consumidor se refieren al conjunto de países incluidos en los cuadros 2 (excepto Cuba) y 4 respectivamente; el índice de ingreso nacional bruto por habitante y los datos del sector externo corresponden a los mismos países, menos Cuba y los países de habla inglesa del Caribe. <sup>b</sup>Estimaciones preliminares sujetas a revisión. <sup>c</sup>Variación de diciembre a diciembre. <sup>d</sup>Incluye transferencias unilaterales privadas netas. <sup>e</sup>Incluye capital a largo y corto plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores u omisiones. <sup>f</sup>Corresponde a la variación de las reservas internacionales (con signo cambiado) más los asientos de contrapartida.

Cuadro 2

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCION DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO GLOBAL

País	Tasas anuales de crecimiento					Variación acumulada
	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>	1981-1985 <sup>a</sup>
Argentina	-6.7	-6.3	3.0	2.1	-4.1	-11.8
Barbados	-2.7	-4.5	0.3	3.0	...	-4.3 <sup>b</sup>
Bolivia	-0.3	-6.6	-7.3	-3.1	-2.1	-18.1
Brasil	-2.0	1.4	-2.7	4.8	8.2	9.5
Colombia	2.3	1.0	1.2	3.6	2.6	11.2
Costa Rica	-2.4	-7.3	2.7	7.3	1.6	1.3
Cuba <sup>c</sup>	15.1	3.1	3.8	7.4	4.5	38.2
Chile	5.2	-13.1	-0.5	6.2	2.3	-1.2
Ecuador	3.8	1.1	-1.6	4.6	2.7	11.0
El Salvador	-8.4	-5.7	-1.0	1.4	1.4	-12.0
Guatemala	0.9	-3.4	-2.8	0.2	-0.9	-5.9
Guyana	-0.7	-10.8	-10.3	5.8	...	-15.9 <sup>b</sup>
Haití	-1.5	-4.0	0.2	2.8	1.2	-1.5
Honduras	0.7	-0.6	-1.2	2.6	1.6	3.0
Jamaica	2.5	-0.3	1.4	-1.5	...	0.7 <sup>b</sup>
México	8.3	-	-5.2	3.5	2.5	9.0
Nicaragua	5.3	-1.2	4.7	-1.5	-2.7	4.4
Panamá	4.0	4.9	-0.1	-0.4	3.3	12.2
Paraguay	8.7	-0.7	-3.0	3.3	4.0	12.5
Perú	3.7	-0.2	-12.0	4.4	2.0	-3.0
República Dominicana	3.9	1.3	4.6	0.7	-2.2	8.4
Trinidad y Tabago	-0.9	2.5	-7.1	-4.5	...	-9.9 <sup>b</sup>
Uruguay	1.0	-10.7	-5.9	-1.2	0.4	-15.7
Venezuela	-1.0	-1.3	-5.6	-1.0	-1.2	-9.6
<b>América Latina y el Caribe<sup>d</sup></b>	<b>0.4</b>	<b>-1.5</b>	<b>-2.5</b>	<b>3.2</b>	<b>2.7</b>	<b>2.2</b>
<b>América Latina y el Caribe, excluidos Brasil y Cuba</b>	<b>1.5</b>	<b>-2.7</b>	<b>-2.4</b>	<b>2.5</b>	<b>0.2</b>	<b>-1.0</b>

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

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

<sup>b</sup> Variación acumulada 1981-1984.

<sup>c</sup> Se refiere al concepto de producto social global.

<sup>d</sup> Excluye Cuba.

Cuadro 3

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCION DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO POR HABITANTE

País	Tasas anuales de crecimiento					Variación acumulada
	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>	1981-1985 <sup>a</sup>
Argentina	-8.2	-7.8	1.4	0.5	-5.5	-18.5
Barbados	-3.5	-5.2	-0.5	1.8	...	-7.3
Bolivia	-2.9	-9.0	-9.7	-5.6	-4.7	-28.4
Brasil	-4.2	-0.9	-4.9	2.5	5.8	-2.0
Colombia	0.1	-1.1	-1.0	1.4	0.5	-0.1
Costa Rica	-5.0	-9.7	-	4.6	-1.0	-11.2
Cuba <sup>b</sup>	14.4	2.5	3.2	6.8	3.8	34.1
Chile	3.6	-14.4	-2.1	4.5	0.8	-8.7
Ecuador	0.8	-1.8	-4.4	1.7	-0.2	-3.9
El Salvador	-11.0	-8.4	-3.8	-1.5	-1.6	-24.0
Guatemala	-1.8	-6.1	-5.5	-2.6	-3.7	-18.3
Guyana	-2.6	-12.6	-12.0	3.9	...	-22.2 <sup>c</sup>
Haití	-3.9	-6.4	-2.3	0.2	-1.4	-13.1
Honduras	-2.8	-4.0	-4.5	-0.8	-1.7	-13.0
Jamaica	1.1	-1.6	-	-1.7	...	-2.2 <sup>c</sup>
México	5.4	-2.6	-7.6	0.9	-	-4.3
Nicaragua	2.0	-4.4	1.3	-4.8	-5.9	-11.6
Panamá	1.7	2.7	-2.2	-2.5	1.1	0.7
Paraguay	5.4	-3.6	-5.9	0.2	1.1	-3.2
Perú	1.0	-2.7	-14.3	1.8	-0.6	-14.8
República Dominicana	1.5	-1.1	2.2	-1.6	-4.4	-3.5
Trinidad y Tabago	-1.5	1.6	-8.0	-5.5	...	-13.0 <sup>c</sup>
Uruguay	0.3	-11.3	-6.5	-1.9	-0.3	-18.6
Venezuela	-3.9	-4.1	-8.2	-3.7	-3.8	-21.6
<b>América Latina y el Caribe<sup>d</sup></b>	<b>-1.9</b>	<b>-3.7</b>	<b>-4.7</b>	<b>0.9</b>	<b>0.4</b>	<b>-8.8</b>
<b>América Latina y el Caribe, excluido Brasil y Cuba</b>	<b>-0.9</b>	<b>-5.0</b>	<b>-4.7</b>	<b>0.1</b>	<b>-2.1</b>	<b>-12.1</b>

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales de producto interno bruto. Las cifras de población corresponden a las estimaciones del CELADE publicadas en el Boletín Demográfico Año XVIII, N° 35. Enero 1985.

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

<sup>b</sup>Se refiere al concepto de producto social global.

<sup>c</sup>Variación acumulada 1981-1984.

<sup>d</sup>Excluye Cuba.

Cuadro 4

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: DESEMPLEO URBANO

(Tasas anuales medias)

País	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Argentina <sup>a</sup>	3.7	4.9	3.3	3.3	2.5	2.6	4.7	5.3	4.6	4.6	6.3
Bolivia <sup>b</sup>	...	...	7.9	4.5	7.6	7.5	9.7	9.4	12.1	12.6	...
Brasil <sup>c</sup>	...	...	...	6.8	6.4	7.2	7.9	6.3	6.7	7.1	5.3
Colombia <sup>d</sup>	11.0	10.6	9.0	9.0	8.9	9.7	8.2	9.3	11.8	13.5	14.1
Costa Rica <sup>e</sup>	...	5.4	5.1	5.8	5.3	6.0	9.1	9.9	8.6	6.6	6.7
Chile <sup>f</sup>	15.0	16.3	13.9	13.3	13.4	11.7	9.0	20.0	19.0	18.5	17.0
Honduras <sup>g</sup>	...	...	...	...	...	8.8	9.0	9.2	9.5	10.7	11.7
México <sup>h</sup>	7.2	6.8	8.3	6.9	5.7	4.5	4.2	4.1	6.7	6.0	5.0
Nicaragua <sup>i</sup>	...	...	...	...	...	18.3	15.8	19.9	15.2	16.3	...
Panamá <sup>j</sup>	8.6	9.0	...	9.6	11.6	9.8	11.8	10.3	11.4	11.1	11.5
Paraguay <sup>k</sup>	...	6.7	5.4	4.1	5.9	4.1	2.2	5.6	8.4	7.4	...
Perú <sup>l</sup>	...	8.4	9.4	10.4	11.2	10.9	10.4	10.6	13.9	16.4	...
Uruguay <sup>m</sup>	...	12.7	11.8	10.1	8.3	7.4	6.7	11.9	15.5	14.0	13.1
Venezuela <sup>n</sup>	8.3	6.8	5.5	5.1	5.8	6.6	6.8	7.8	10.5	12.9	13.3

Fuente: CEPAL y PREALC, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Nacional urbano, promedio abril-octubre. <sup>b</sup> La Paz, 1977, 1978 y 1979; segundo semestre; 1980, promedio mayo-octubre; 1983 y 1984 segundo semestre. <sup>c</sup> Áreas Metropolitanas de Rio de Janeiro, São Paulo, Belo Horizonte, Porto Alegre, Salvador y Recife, promedio de doce meses; 1980, promedio de junio a diciembre. <sup>d</sup> Bogotá, Barranquilla, Medellín y Cali, promedio de marzo, junio, septiembre y diciembre. <sup>e</sup> Nacional urbano, promedio de marzo, julio y noviembre; 1984, promedio marzo y noviembre. <sup>f</sup> Gran Santiago, promedio de cuatro trimestres. A partir de agosto de 1983 la información se refiere a la Región Metropolitana de Santiago. <sup>g</sup> Promedio nacional. <sup>h</sup> Áreas Metropolitanas de Ciudad de México, Guadalajara y Monterrey, promedio de cuatro trimestres; 1985, promedio tres trimestres. <sup>i</sup> Actividades no agrícolas. <sup>j</sup> Nacional urbano; 1980 corresponde a la desocupación del área urbana que registró el censo de población de ese año; 1981, 1982 a 1985, Región Metropolitana. <sup>k</sup> Asunción, Fernando de la Mora, Lambaré y áreas urbanas de Luque y San Lorenzo, promedio anual; 1981, primer semestre; 1983, promedio septiembre, octubre y noviembre; 1984, promedio agosto y septiembre. <sup>l</sup> Actividades no agrícolas. <sup>m</sup> Montevideo, promedio cuatro trimestres. <sup>n</sup> Nacional urbano, promedio de dos semestres. 1984 y 1985, promedio nacional.

Cuadro 5

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCION DE LA TASA DE DESOCUPACION  
EN CIUDADES PRINCIPALES

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1984				1985 <sup>a</sup>			
							I	II	III	IV	I	II	III	IV
<b>América Latina<sup>b</sup></b>	6.2	6.6	7.0	8.1	8.2	7.8	8.6	8.3	8.5	7.6	8.1	7.7	7.5	...
<b>Argentina<sup>c</sup></b>														
Capital y														
Gran Buenos Aires	2.3	4.5	4.7	4.0	3.8	5.3	...	4.0	...	3.6	...	5.6	...	4.9
Córdoba	2.4	3.8	4.4	5.0	4.8	5.0	...	4.4	...	5.1	...	5.3	...	4.7
Gran Mendoza	2.3	4.8	4.1	4.5	4.5	3.7	...	5.0	...	3.9	...	3.7	...	3.7
Rosario	3.4	5.8	8.4	6.3	6.7	10.7	...	7.0	...	6.3	...	11.1	...	10.2
<b>Brasil<sup>d</sup></b>														
Rio de Janeiro	7.5	8.6	6.6	6.2	6.8	4.9	6.9	7.4	6.7	6.0	6.0	5.4	4.5	3.6
São Paulo	5.7	7.3	6.0	6.8	6.8	5.0	7.8	7.5	6.7	5.1	6.1	5.8	4.8	3.5
Recife	6.9	8.6	7.5	8.0	9.0	7.2	8.9	9.6	9.9	7.5	7.8	8.4	7.3	5.4
Porto Alegre	4.5	5.8	5.3	6.7	7.0	5.4	7.6	8.2	6.9	5.3	5.8	6.3	5.6	4.0
<b>Colombia<sup>e</sup></b>														
Bogotá	7.9	5.5	7.4	9.4	12.2	12.8	12.6	12.0	11.8	12.4	13.7	13.2	12.6	11.7
Barranquilla	8.1	11.1	10.4	13.8	13.8	15.7	14.4	13.1	15.3	12.4	14.3	17.9	17.5	13.1
Medellín	14.7	13.1	13.3	17.0	16.4	16.0	16.1	17.1	15.3	17.1	16.1	16.5	15.6	15.7
Cali	10.0	9.0	9.6	11.6	13.3	14.4	13.4	12.9	14.5	12.5	13.4	15.4	15.2	13.7
<b>México<sup>f</sup></b>														
Ciudad de México	4.3	3.9	4.0	6.3	5.8	5.1	5.4	5.3	6.4	6.2	5.7	4.3	5.2	...
Guadalajara	5.0	5.8	5.0	7.4	6.1	3.8	6.9	5.7	6.0	5.7	3.9	3.5	3.9	...
Monterrey	5.2	4.2	4.9	9.8	7.5	5.8	8.3	7.0	8.5	6.2	6.9	5.1	5.4	...
Asunción (Paraguay) <sup>g</sup>	3.9	2.2	5.6	8.4	7.4	...	...	...	7.4	...	...	...	...	...
Caracas (Venezuela) <sup>h</sup>	6.7	5.7	7.0	9.9	13.2	12.5	13.5	12.8	13.8	12.6	...	12.5	...	...
Lima (Perú) <sup>i</sup>	7.1	6.8	6.6	9.0	8.9	...	...	8.9	...	...	...	...	...	...
La Paz (Bolivia) <sup>j</sup>	7.5	...	9.4	12.8	12.6	...	...	...	12.9	12.2	...	...	...	...
Montevideo (Uruguay) <sup>k</sup>	7.4	6.6	11.9	15.5	14.0	13.1	14.6	14.1	14.7	12.7	13.7	13.2	13.6	12.0
San José (Costa Rica) <sup>l</sup>	5.6	9.3	10.5	8.5	6.6	6.5	7.9	...	...	5.2	6.3	...	7.4	5.9
Santiago (Chile) <sup>m</sup>	11.7	9.0	20.0	18.9	18.5	17.0	18.3	18.4	19.0	18.1	17.3	17.2	18.5	15.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup>Cifras preliminares. <sup>b</sup>Promedio ponderado para las 25 ciudades más pobladas de América Latina. Se han excluido La Habana, Santo Domingo, Fortaleza, Cutitiba, Guayaquil, San Juan de Puerto Rico, y la ciudad de Guatemala, por falta de datos comparables. <sup>c</sup>Cifras para abril y octubre. <sup>d</sup>Promedios trimestrales. <sup>e</sup>Cifras de marzo, julio, septiembre y diciembre; 1985, marzo, julio, septiembre y diciembre. <sup>f</sup>Áreas metropolitanas; promedios trimestrales. <sup>g</sup>Incluye Fernando de la Mora, Lambaré y las áreas urbanas de Luque y San Fernando; 1981, primer semestre; 1982, primer trimestre; 1983, promedio septiembre, octubre y noviembre, 1984; promedio de agosto, septiembre y octubre. <sup>h</sup>Área metropolitana; 1980 a 1983, promedio de dos semestres; 1984, promedios trimestrales; 1985, primer semestre. <sup>i</sup>Área metropolitana; 1980, abril; 1981 a 1984, junio. <sup>j</sup>1980, mayo a octubre; 1982 a 1984, promedio de junio a diciembre. <sup>k</sup>1980, Promedio de los dos semestres; 1981, promedios trimestrales. <sup>l</sup>Cifras de marzo, julio y noviembre; 1984, sólo marzo y noviembre. <sup>m</sup>Gran Santiago, promedios trimestrales. A partir de agosto de 1983 la información se refiere a la Región Metropolitana de Santiago.

Cuadro 6

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EMPLEO EN LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

(1980 = 100)

	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>	1984				1985 <sup>a</sup>			
						I	II	III	IV	I	II	III	IV
Argentina <sup>b</sup>	87.4	82.8	85.5	88.0	88.7	88.3	87.4	87.1	88.9	92.9	84.6	...	...
Brasil <sup>c</sup>	93.1	88.5	81.6	81.5	88.1	79.5	80.6	81.9	83.9	86.0	87.3	88.8	90.7
Colombia <sup>d</sup>	95.5	90.5	84.5	83.6	82.4	82.7	83.3	83.8	84.6	81.9	82.4	82.8	...
Costa Rica <sup>e</sup>	100.4	102.1	123.6	131.8	...	128.8	...	...	134.7	...	...	...	...
Chile <sup>f</sup>	102.2	80.9	78.8	90.3	95.5	81.4	89.4	93.5	97.0	95.2	96.2	87.9	102.8
Ecuador <sup>g</sup>	108.5	110.1	105.3	104.5	...	103.5	101.8	106.2	106.5	...	...	...	...
Panamá <sup>h</sup>	101.6	101.4	97.4	91.9	...	93.0	90.9	...	...	...	...	...	...
México <sup>i</sup>	105.6	103.0	93.1	92.2	94.5	91.2	91.8	92.8	92.9	93.1	95.0	95.2	94.0
Perú <sup>j</sup>	101.1	94.7	94.3	84.4	83.3	86.1	84.1	83.5	83.7	83.5	83.7	83.0	83.1
Venezuela <sup>k</sup>	102.4	102.3	96.8	98.0	...	...	96.9	...	101.1	...	...	...	...
<b>Variación porcentual<sup>l</sup></b>													
Argentina <sup>b</sup>	-12.6	-5.3	3.3	2.9	1.0	1.6	1.8	4.3	3.8	5.1	-3.2	...	...
Brasil <sup>c</sup>	-6.9	-4.9	-7.8	-0.2	8.2	-5.0	-2.1	1.2	5.3	8.2	8.4	8.4	8.2
Colombia <sup>d</sup>	-4.5	-5.2	-6.6	-1.1	-1.1	-3.3	-1.4	0.2	0.5	-0.9	-1.1	-1.2	...
Costa Rica <sup>e</sup>	0.4	1.7	21.4	6.6	...	25.7	...	...	-2.1	...	...	...	...
Chile <sup>f</sup>	2.2	-20.8	-2.7	14.7	5.8	8.0	17.9	13.0	19.5	16.9	7.7	-5.9	6.0
Ecuador <sup>g</sup>	8.5	1.4	-4.4	-0.7	...	-1.7	-2.8	0.7	1.1	...	...	...	...
Panamá <sup>h</sup>	1.6	-0.2	-4.0	-6.3	...	-5.2	-7.4	...	...	...	...	...	...
México <sup>i</sup>	5.6	-2.5	-9.6	-1.0	2.6	-3.5	-2.4	0.1	1.9	2.1	3.5	2.6	2.8
Perú <sup>j</sup>	1.1	-1.4	-5.4	-10.5	-1.3	-11.9	-12.0	-9.9	-8.2	-3.1	-0.5	-0.6	-0.7
Venezuela <sup>k</sup>	2.4	-0.1	-5.4	2.3	...	...	0.3	...	4.2	...	...	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup>Cifras preliminares. <sup>b</sup>Personal remunerado en actividades productivas; 1985, enero a junio. <sup>c</sup>Personal ocupado en la industria del Estado de São Paulo. <sup>d</sup>Empleo total en la industria manufacturera; 1985, enero a septiembre. <sup>e</sup>Población ocupada asalariada en la industria en el área metropolitana de San José. Promedio de marzo, junio y noviembre; 1984, marzo y noviembre. <sup>f</sup>Personal ocupado en la industria manufacturera en el Gran Santiago. Promedios trimestrales. A partir de agosto de 1983 la información se refiere a la Región Metropolitana de Santiago. <sup>g</sup>Personal ocupado en la industria manufacturera. Promedio de cuatro trimestres. <sup>h</sup>Personal ocupado en la industria manufacturera en los distritos de Panamá y Colón. Promedios trimestrales, 1984, enero a junio. <sup>i</sup>Personal ocupado en la industria manufacturera. Promedios trimestrales; 1985, enero a octubre. <sup>j</sup>Índice de empleo en la industria manufacturera en el área metropolitana de Lima. Promedios trimestrales. <sup>k</sup>Personal ocupado en la industria manufacturera. Promedio de dos semestres. <sup>l</sup>Respecto a igual período del año anterior.

Cuadro 7

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCION DE LOS PRECIOS AL CONSUMIDOR

(Variaciones de diciembre a diciembre)

País	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
<b>América Latina<sup>a</sup></b>	62.3	40.0	39.0	54.1	56.1	57.6	84.8	131.1	185.2	274.5
<b>América Latina, excluye Bolivia y Cuba</b>	<b>63.2</b>	<b>40.5</b>	<b>39.5</b>	<b>54.3</b>	<b>56.6</b>	<b>58.2</b>	<b>81.3</b>	<b>127.8</b>	<b>152.0</b>	<b>141.8</b>
Argentina	347.5	150.4	169.8	139.7	87.6	131.2	208.7	433.7	688.0	385.4
Barbados	3.9	9.9	11.3	16.8	16.1	12.3	6.9	5.5	5.1	3.0 <sup>b</sup>
Bolivia	5.5	10.5	13.5	45.5	23.9	25.2	296.5	328.5	2 177.2	8 170.5
Brasil <sup>c</sup>	44.8	43.1	38.1	76.0	95.3	91.2	97.9	179.2	203.3	223.0
Colombia <sup>d</sup>	25.9	29.3	17.8	29.8	26.5	27.5	24.1	16.5	18.3	22.5
Costa Rica	4.4	5.3	8.1	13.2	17.8	65.1	81.7	10.7	17.3	10.9
Chile	174.3	63.5	30.3	38.9	31.2	9.5	20.7	23.6	23.0	26.4
Ecuador <sup>e</sup>	13.1	9.8	11.8	9.0	14.5	17.9	24.3	52.5	25.1	24.4
El Salvador	5.2	14.9	14.6	14.8	18.6	11.6	13.8	15.5	9.8	32.1
Guatemala	18.9	7.4	9.1	13.7	9.1	8.7	-2.0	15.4	5.2	31.5
Guyana	9.2	9.0	20.0	19.4	8.5	29.1	...	...	...	...
Haití <sup>f</sup>	-1.4	5.5	5.5	15.4	15.3	16.4	6.2	12.2	6.1	15.0
Honduras	5.6	7.7	5.4	22.5	11.5	9.2	8.8	7.8	3.7	4.2
Jamaica	8.3	14.1	49.4	19.8	28.6	4.8	7.0	16.7	31.2	22.8 <sup>g</sup>
México	27.2	20.7	16.2	20.0	29.8	28.7	98.8	80.8	59.2	63.7
Nicaragua	6.2	10.2	4.3	70.3	24.8	23.2	22.2	32.9	50.2	334.5
Panamá	4.8	4.8	5.0	10.0	14.4	4.8	3.7	2.0	0.9	0.8 <sup>b</sup>
Paraguay	3.4	9.4	16.8	35.7	8.9	15.0	4.2	14.1	29.8	24.0
Perú	44.7	32.4	73.7	66.7	59.7	72.7	72.9	125.1	111.5	158.3
República Dominicana <sup>h</sup>	7.0	8.5	1.8	26.2	4.2	7.4	7.1	9.8	40.9	39.4 <sup>g</sup>
Trinidad y Tabago	12.0	11.4	8.8	19.5	16.6	11.6	10.8	15.4	14.1	6.9 <sup>f</sup>
Uruguay	39.9	57.3	46.0	83.1	42.8	29.4	20.5	51.5	66.1	83.0
Venezuela	6.9	8.1	7.1	20.5	19.6	10.8	7.9	7.0	13.3	5.8

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Financial Statistics*, enero de 1986, e información oficial proporcionada por los países.

<sup>a</sup>Excluye, Cuba. <sup>b</sup>Corresponde a la variación entre octubre de 1985 y octubre de 1984. <sup>c</sup>Hasta 1979 corresponde a la variación del índice de precios al consumidor en Río de Janeiro; desde 1980 en adelante se refiere a la variación del total nacional. <sup>d</sup>Hasta 1980 corresponde a la variación del índice de precios al consumidor de obreros; desde 1981 en adelante se refiere a la variación del total nacional, que incluye a obreros y empleados. <sup>e</sup>Hasta 1982 corresponde a la variación del índice de precios al consumidor de Quito; desde 1983 corresponde a la variación del total nacional. <sup>f</sup>Corresponde a la variación entre septiembre de 1985 y septiembre de 1984. <sup>g</sup>Corresponde a la variación entre noviembre de 1985 y noviembre de 1984. <sup>h</sup>Hasra 1982 se refiere a la variación del índice de precios al consumidor en la ciudad de Santo Domingo; desde 1983 se refiere a la variación del total nacional.

Cuadro 8

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE CAPITAL Y TRANSFERENCIAS DE RECURSOS

(Miles de millones de dólares y porcentajes)

Año	Ingreso neto de capitales	Pagos netos de utilidades e intereses	Transferencias de recursos (3)=(1)-(2)	Exportaciones de bienes y servicios	Transferencias de recursos/exportaciones de bienes y servicios <sup>a</sup> (5)=(3)/(4)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1973	7.9	4.2	3.7	28.9	12.8
1974	11.4	5.0	6.4	43.6	14.7
1975	14.2	5.5	8.7	41.1	21.2
1976	17.8	6.8	11.0	47.3	23.3
1977	17.1	8.2	8.9	55.9	15.9
1978	26.1	10.2	15.9	61.3	25.9
1979	29.0	13.6	15.4	82.0	18.8
1980	29.5	17.9	11.6	107.6	10.8
1981	37.3	27.1	10.2	116.1	8.8
1982	19.8	38.7	-18.9	103.2	-18.3
1983	3.0	34.2	-31.2	102.4	-30.5
1984	10.3	36.1	-25.8	113.9	-22.7
1985 <sup>b</sup>	4.7	35.1	-30.4	108.0	-28.1

Fuente: 1973-1984: Fondo Monetario Internacional, *Balance of Payments Yearbook*; 1985: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

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

Cuadro 9

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: RELACION ENTRE LOS INTERESES TOTALES PAGADOS Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS<sup>a</sup>

(Porcentajes)

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>b</sup>
<b>América Latina</b>	15.5	17.4	19.9	27.6	40.5	35.9	35.7	36.0
<b>Países exportadores de petróleo</b>								
Bolivia	13.7	18.1	24.5	32.1	43.5	44.4	63.1	60.0
Ecuador	10.3	13.6	18.2	24.3	30.1	27.4	27.8	24.5
México	24.0	24.8	23.3	29.0	46.0	39.3	40.2	37.0
Perú	21.2	14.7	16.0	24.1	25.1	29.8	34.0	34.5
Venezuela	7.2	6.9	8.1	12.7	21.0	21.6	17.5	22.5
<b>Países no exportadores de petróleo</b>								
Argentina	9.6	12.8	22.0	35.5	53.6	58.4	58.7	54.5
Brasil	24.5	31.5	34.1	40.4	57.1	43.5	38.7	43.5
Colombia	7.7	10.1	11.8	21.8	25.8	26.5	23.6	23.0
Costa Rica	9.9	12.8	18.0	28.0	36.1	32.8	30.7	28.0
Chile	17.0	16.5	19.3	38.8	49.5	39.4	50.0	46.5
El Salvador	5.1	5.3	5.9	7.9	11.9	12.3	13.2	14.0
Guatemala	3.6	3.1	5.3	7.5	7.8	8.7	8.9	11.5
Haití	2.8	3.3	2.0	2.5	2.2	2.4	5.3	5.0
Honduras	8.2	8.6	10.6	14.5	22.4	16.4	17.1	17.0
Nicaragua	9.3	9.7	17.8	22.2	32.2	14.3	11.7	17.0
Paraguay	8.5	10.7	14.3	16.4	15.6	16.4	14.3	13.0
República Dominicana	14.0	14.4	14.7	20.2	22.6	24.5	19.7	18.5
Uruguay	10.4	9.0	11.0	12.9	22.4	24.8	33.8	35.5

Fuente: 1978-1984: CEPAL, sobre la base de información del Fondo Monetario Internacional; 1985: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup>Los intereses incluyen los correspondientes a la deuda de corto plazo. <sup>b</sup>Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

Cuadro 10

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: CONDICIONES DE LA REPROGRAMACION DE LA DEUDA EXTERNA CON LA BANCA PRIVADA, 1982/1985<sup>a</sup>

País	Primera ronda 1982/1983			Segunda ronda 1983/1984			Tercera ronda 1984/1985		
	Margen sobre la LIBOR (%)	Plazo (años)	Comisiones <sup>b</sup>	Margen sobre la LIBOR (%)	Plazo (años)	Comisiones <sup>b</sup>	Margen sobre la LIBOR (%)	Plazo (años)	Comisiones <sup>b</sup>
Argentina	2.16 <sup>c</sup>	6.8 <sup>c</sup>	1.25 <sup>c</sup>	-	-	-	1.44	11.5	0.15
Brasil	2.32	8.0	1.50	2.00	9.0	1.00	...	...	...
Costa Rica	2.25	8.0	1.00	-	-	-	1.66	9.4	1.00
Cuba	2.25	7.0	1.25	1.88	9.0	0.88	1.50	10.0	0.38
Chile	2.16	7.0	1.25	1.75	9.0	0.63	1.42	12.0	0.08
Ecuador	2.28	6.7	1.25	1.75	9.0	0.88	1.39	11.9	-
Honduras	2.38	7.0	1.38	-	-	-	1.58	11.0	0.88
México	1.95	7.6	1.05	1.50	10.0	0.63	1.13	14.0	-
Panamá	2.25	6.0	1.50	-	-	-	1.40	11.7	0.05
Perú	2.25	8.0	1.25	1.75 <sup>d</sup>	9.0 <sup>d</sup>	0.75 <sup>d</sup>	...	...	...
República Dominicana	2.25 <sup>c</sup>	6.0 <sup>c</sup>	1.25 <sup>c</sup>	-	-	-	1.38	13.0	-
Uruguay	2.25	6.0	1.41	-	-	-	1.38	12.0	-
Venezuela	-	-	-	-	-	-	1.13	12.5	-

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

<sup>a</sup>Cada columna representa las condiciones acordadas con la banca para los vencimientos reprogramados y/o los créditos nuevos. Cuando el país negoció tanto una reprogramación de vencimientos como el otorgamiento de recursos frescos, la cifra representa un promedio ponderado de los dos elementos. <sup>b</sup>Calculadas como porcentaje del monto total de la transacción y pagadas una sola vez al firmarse los contratos crediticios.

<sup>c</sup>Este acuerdo nunca entró en vigencia. Los vencimientos correspondientes fueron finalmente incorporados en el convenio que formó parte de la tercera ronda.

<sup>d</sup>Este convenio no se ha finiquitado.

Cuadro 11

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: INVERSION DIRECTA EXTRANJERA Y PRESTAMOS DE MEDIANO Y LARGO PLAZO

	Millones de dólares						Millones de dólares de 1970 <sup>a</sup>					
	Inversión directa			Préstamos <sup>b</sup>			Inversión directa			Préstamos <sup>b</sup>		
	Entrada neta	Utilidades	Saldo	Entrada neta	Intereses pagados	Saldo	Entrada neta	Utilidades	Saldo	Entrada neta	Intereses pagados	Saldo
Promedio 1961-1965	330	-1 147	-817	511	-410	101	383	-1 334	-951	604	-475	129
Promedio 1966-1970	726	-1 676	-950	1 661	-886	775	760	-1 761	-1 001	1 728	-926	802
Promedio 1971-1975	1 712	-2 219	-507	7 740	-2 973	4 767	1 202	-1 618	-416	5 245	-2 025	3 220
Promedio 1976-1980	3 710	-3 312	398	18 968	-13 017	5 951	1 570	-1 442	128	8 159	-5 382	2 777
1978	3 814	-3 447	367	19 142	-10 328	8 814	1 764	-1 595	169	8 857	-4 779	4 078
1979	4 921	-3 960	961	20 803	-15 705	5 098	1 994	-1 605	389	8 432	-6 366	2 066
1980	5 482	-3 966	1 516	27 887	-25 379	2 508	1 907	-1 379	528	9 703	-8 830	873
1981	7 171	-4 933	2 238	38 148	-37 295	853	2 345	-1 613	732	12 478	-12 199	279
1982	5 691	-4 934	757	17 840	-46 697	-28 857	1 859	-1 611	248	5 828	-15 255	-9 427
1983	3 128	-3 174	-46	1 444	-39 846	-38 402	1 026	-1 041	-15	473	-13 077	-12 604
1984	...	-3 183	...	...	-43 449	...	...	-1 037	...	...	-14 166	...

Fuente: CEPAL, División de Desarrollo Económico, sobre la base del Fondo Monetario Internacional, *Balance of Payments Yearbook*, 1985.

<sup>a</sup>Se refiere a los datos nominales deflactados por el índice del valor unitario de las importaciones de bienes y servicios.

<sup>b</sup>Incluye bonos.

Cuadro 12

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: PRESTAMOS BANCARIOS EN EUROMONEDAS

(Miles de millones de dólares)

	1981	1982	1983	1984	Primer semestre	
					1984	1985
<b>Total</b>	<b>96.5</b>	<b>100.5</b>	<b>51.8</b>	<b>36.6</b>	<b>15.7</b>	<b>12.5</b>
Países industrializados	45.1	43.6	22.7	16.4	8.1	5.7
Países en desarrollo	48.1	53.5	26.7	17.1	6.2	4.2
Préstamos autónomos	(48.1)	(42.3)	(13.0)	(10.6)	(5.4)	(3.0)
Préstamos no voluntarios <sup>a</sup>	(-)	(11.2)	(13.7)	(6.5)	(0.8)	(1.2)
Otros	3.3	3.4	2.4	3.1	1.4	2.6

Fuente: Banco de Pagos Internacionales, *International Banking and Financial Market Developments*, Basilea, octubre 1985, p. 12.

<sup>a</sup>Préstamos que formaron parte de la reprogramación de deudas.

Cuadro 13

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EXPOSICION DE LA BANCA DE LOS ESTADOS UNIDOS, SEGUN EL TAMAÑO DE LOS BANCOS<sup>a</sup>

(Miles de millones de dólares)

	Junio de 1982				Septiembre de 1985				1982/1985 (%)			
	Total	9 bancos más grandes	Próximos 15 bancos	El resto <sup>b</sup>	Total	9 bancos más grandes	Próximos 15 bancos	El resto <sup>b</sup>	Total	9 bancos más grandes	Próximos 15 bancos	El resto <sup>b</sup>
<b>América Latina</b>	<b>82.5</b>	<b>49.1</b>	<b>16.4</b>	<b>17.0</b>	<b>82.0</b>	<b>52.6</b>	<b>15.2</b>	<b>14.2</b>	<b>-0.6</b>	<b>7.1</b>	<b>-7.3</b>	<b>-16.5</b>
Argentina	8.8	5.6	1.8	1.4	8.5	6.0	1.6	0.9	-3.4	7.1	-11.1	-35.7
Brasil	20.5	12.3	4.2	4.0	23.9	16.0	4.5	3.4	16.6	30.1	7.1	-15.0
Colombia	3.0	2.0	0.5	0.5	2.6 <sup>c</sup>	1.9	0.4	0.3	-13.3 <sup>c</sup>	-5.0	-20.0	-40.0
Chile	6.1	3.3	1.2	1.6	5.9	3.6	1.0	1.3	-3.3	9.1	-16.7	-18.8
México	25.2	13.6	5.2	6.4	24.8	13.9	5.0	5.9	-1.6	2.2	-3.9	-7.8
Perú	2.3	1.3	0.6	0.4	1.7	1.0	0.4	0.3	-26.1	-23.1	-33.3	-25.0
Venezuela	10.7	7.2	1.9	1.6	10.0	7.1	1.7	1.2	-6.5	-1.3	-10.5	-25.0

Fuente: Federal Financial Institutions Examination Council, de los Estados Unidos.

<sup>a</sup>Excluye Panamá.

<sup>b</sup>Comprende un total de 143 bancos.

<sup>c</sup>A fines de 1985 Colombia consiguió un crédito en euromonedas de mil millones de dólares, el cual aumentó la exposición de la banca estadounidense en este país.

Cuadro 14

**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: RESERVAS OFICIALES Y DEPOSITOS  
BANCARIOS TOTALES EN EL EXTERIOR**

*(Miles de millones de dólares)*

	Depósitos en el exterior, septiembre de 1985 (1)	Reservas internacio- nales brutas, septiembre de 1985 (2)	Depósitos en el exterior como porcentaje de las reservas interna- cionales (3)=(1)/(2)
<b>América Latina</b>	83 389	33 264	250.7
Argentina	9 020	2 162	417.2
Bolivia	207	166	124.7
Brasil	16 722	10 851 <sup>a</sup>	154.1
Colombia	3 433	1 095	314.4
Costa Rica	193	453	42.6
Chile	2 774	1 586	174.9
Ecuador	2 006	582	344.7
El Salvador	106	180	58.9
Guatemala	1 305	213	612.7
Haití	120	6	2 000.0
Honduras	133	110	120.9
México	21 537	4 512 <sup>a</sup>	477.3
Nicaragua	195	...	...
Paraguay	458	522	87.7
Perú	2 551	1 296 <sup>b</sup>	196.8
República Dominicana	255	165	154.5
Uruguay	2 491	148	1 683.1
Venezuela	19 873	9 217	215.6

Fuente: CEPAL, división de Desarrollo Económico, sobre la base de datos del Banco de Pagos Internacionales y del Fondo Monetario Internacional.  
<sup>a</sup>Agosto de 1985.      <sup>b</sup>Julio de 1985.

Cuadro 15

**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: MEDIDAS SELECCIONADAS DE BANCOS COMERCIALES Y DEL GOBIERNO DE LOS ESTADOS UNIDOS PARA ALIVIAR LA SITUACION DE DEUDORES NACIONALES MOROSOS**

	Lás medidas
Agricultores	<ol style="list-style-type: none"><li>1. La "Farmers' Home Administration", de propiedad del gobierno, puede garantizar hasta 90% de un préstamo reestructurado por un banco comercial, siempre que éste haya asumido una pérdida de capital equivalente a 10% del monto original del crédito. Alternativamente, el banco puede asumir la pérdida de capital bajo la forma de una reducción en la tasa de interés.</li><li>2. El Sistema de la Reserva Federal ordenó a las autoridades reguladoras bancarias que evitasen acciones que podrían desalentar a los bancos a actuar con la tolerancia apropiada cuando éstos estén cooperando con los agricultores afectados por problemas de endeudamiento.</li><li>3. El Sistema de la Reserva Federal estimuló a los bancos a extender las fechas de vencimiento de los préstamos y en algunos casos a otorgar créditos adicionales.</li></ol>
The International Harvester Corporation	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Los bancos privados consolidaron los préstamos de corto plazo en obligaciones de mediano plazo.</li><li>2. Los bancos otorgaron nuevos préstamos.</li><li>3. Se impusieron topes a las tasas de interés; cuando las tasas de interés se elevaban sobre los niveles designados, parte del pago de intereses era diferida.</li><li>4. Los bancos transformaron montos sustanciales de amortizaciones e intereses, participando en el capital de la empresa.</li></ol>
Fondos Fiduciarios para Inversiones en Bienes Raíces <sup>a</sup>	<ol style="list-style-type: none"><li>1. Nuevos créditos bancarios para refinanciar los pagos de intereses y para concluir proyectos de construcción en marcha.</li><li>2. Los bancos permutaron deuda por bienes raíces.</li><li>3. Los bancos establecieron tasas de interés inferiores a las de mercado.</li></ol>

Fuente: Basado en información obtenida por la Oficina de Washington de la CEPAL y en Richard Weinert, "Banks and bankruptcy", *Foreign Policy* N° 50, primavera de 1983.

<sup>a</sup>Real Estate Investment Trusts (REIT's).

Cuadro 16

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCION DE LAS REMUNERACIONES REALES MEDIAS

Pais	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
<b>Indices promedios anuales (1980 = 100)</b>											
Argentina <sup>b</sup>	119.6	80.5	79.3	77.9	89.5	100.0	89.4	80.1	103.6	131.5	114.3
Brasil <sup>c</sup>	80.9	28.7	89.1	93.9	95.1	100.0	108.5	121.6	112.7	105.1	113.1
Colombia <sup>d</sup>	86.5	88.5	83.5	93.2	99.3	100.0	101.4	105.2	110.4	118.7	114.0
Costa Rica <sup>e</sup>	70.2	79.6	87.0	94.7	99.2	100.0	88.3	70.8	72.5	84.7	92.2
Chile <sup>f</sup>	69.5	70.5	79.6	84.7	91.8	100.0	109.1	108.7	97.1	97.4	93.0
México <sup>g</sup>	98.8	107.4	109.1	106.2	104.5	100.0	103.0	107.5	76.2	71.7	73.1
Perú <sup>h</sup>	119.9	130.0	108.7	94.9	88.9	100.0	98.2	100.4	83.6	70.8	59.7
Uruguay <sup>i</sup>	136.5	128.5	113.2	109.1	100.3	100.0	107.5	107.2	85.0	77.3	88.0
<b>Variación porcentual<sup>j</sup></b>											
Argentina <sup>b</sup>	-5.9	-32.7	-1.5	-1.8	14.3	11.8	-10.6	-10.4	29.3	26.9	-13.0
Brasil <sup>c</sup>	9.9	5.9	4.0	5.4	1.3	5.2	8.5	12.1	-7.3	-6.7	7.8
Colombia <sup>d</sup>	-1.8	2.2	-5.6	11.5	0.5	0.8	1.1	3.7	5.0	7.5	-3.3
Costa Rica <sup>e</sup>	-3.7	-13.2	9.4	8.8	4.8	0.8	-11.7	-19.8	10.9	7.8	8.9
Chile <sup>f</sup>	-4.2	1.4	12.9	6.5	8.3	9.0	9.1	-0.4	-10.6	0.3	-4.5
México <sup>g</sup>	5.6	8.6	1.6	-2.7	-1.6	-4.3	3.0	4.3	-29.1	-5.9	1.9
Perú <sup>h</sup>	-14.9	8.5	-16.6	-12.7	-6.3	12.4	-1.8	2.2	-16.7	-15.3	-15.7
Uruguay <sup>i</sup>	-8.8	-5.8	-11.9	-3.6	-8.1	-0.4	7.5	-0.3	-20.7	-9.1	14.1

Fuente: CEPAL y PREALC, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup>Cifras preliminares.

<sup>b</sup>Salarios obreros en la industria manufacturera.

<sup>c</sup>Salarios medios en la industria de base deflactado por el IPC de Rio de Janeiro;

1985, promedio de enero a noviembre.

<sup>d</sup>Salarios obreros en la industria manufacturera; 1985, promedio de enero a septiembre.

<sup>e</sup>Remuneraciones

declaradas de los afiliados al Seguro Social; 1985, enero a noviembre.

<sup>f</sup>Remuneraciones medias de los asalariados en los sectores no agrícolas.

<sup>g</sup>Salario

medio en la industria manufacturera; 1985, promedio de enero a julio.

<sup>h</sup>Salarios obreros del sector privado en el área metropolitana de Lima; 1985, promedio de

enero a octubre.

<sup>i</sup>Indice de remuneraciones medias reales.

<sup>j</sup>Respecto a igual período del año anterior.

Cuadro 17

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCION DEL SALARIO MINIMO REAL URBANO

(1980 = 100)

País	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>o</sup>
Argentina <sup>b</sup>	104.0	99.7	81.0	85.3	100.0	97.8	97.2	136.9	163.7	127.5
Brasil <sup>c</sup>	...	...	97.7	97.5	100.0	104.4	104.9	93.0	86.0	88.2
Colombia <sup>d</sup>	75.1	77.9	89.5	97.5	100.0	99.4	103.7	108.3	113.1	110.0
Costa Rica <sup>b</sup>	79.5	86.2	96.0	98.5	100.0	90.5	85.7	99.3	104.5	112.2
Chile <sup>e</sup>	67.5	-79.6	100.7	99.8	100.0	115.9	116.6	99.9	80.2	76.1
Ecuador <sup>f</sup>	60.5	53.8	48.1	60.4	100.0	86.2	75.9	63.6	62.8	59.7
El Salvador <sup>g</sup>	100.8	90.3	40.3	87.7	100.0	96.8	86.7	76.6	76.9	66.4
Guatemala <sup>b</sup>	85.0	77.6	70.0	62.5	100.0	107.5	107.5	102.5	99.1	...
Haiti <sup>h</sup>	...	74.3	94.1	85.8	100.0	96.3	100.8	94.0	87.1	...
Honduras <sup>i</sup>	112.3	104.6	100.0	109.2	100.0	105.0	104.4	96.4	92.1	89.0
México <sup>j</sup>	113.5	-112.5	108.6	107.2	100.0	101.9	92.7	76.6	72.3	71.7
Nicaragua <sup>k</sup>	116.1	118.1	119.8	112.7	100.0	90.2	74.4	56.7	63.6	...
Panamá <sup>l</sup>	126.0	120.5	115.7	113.6	100.0	93.2	89.4	87.6	86.0	...
Paraguay <sup>m</sup>	100.6	92.0	94.8	92.4	100.0	103.2	101.1	93.6	93.4	99.1
Perú <sup>n</sup>	107.3	94.2	72.3	80.8	100.0	83.0	77.1	79.4	62.3	53.3
República Dominicana <sup>b</sup>	...	...	94.7	105.0	100.0	93.0	86.3	80.8	82.2	...
Uruguay <sup>o</sup>	171.5	114.7	113.6	104.8	100.0	103.4	104.6	89.6	89.9	94.1
Venezuela <sup>p</sup>	78.9	73.2	68.2	60.7	100.0	86.1	78.6	73.9	65.8	...
Variación porcentual										
Argentina <sup>b</sup>	-48.2	-4.1	-18.8	13.7	17.3	-2.2	0.1	39.9	22.5	-26.7
Brasil <sup>c</sup>	...	...	...	-0.2	2.6	4.4	0.4	-11.3	-7.5	2.6
Colombia <sup>d</sup>	-6.2	3.7	13.1	10.7	2.5	-0.6	4.4	4.4	5.0	-3.2
Costa Rica <sup>b</sup>	14.8	8.4	11.4	2.6	1.6	-9.5	-5.3	15.9	5.2	7.4
Chile <sup>e</sup>	10.8	17.9	26.5	-0.9	0.2	15.9	0.7	-19.5	-14.6	-5.2
Ecuador <sup>f</sup>	...	-11.2	-10.6	25.7	65.5	-13.8	-11.9	-16.2	-1.3	-5.0
El Salvador <sup>g</sup>	9.5	-10.7	-	-2.9	8.6	-3.2	-10.4	-11.6	0.3	-13.6
Guatemala <sup>b</sup>	-10.6	-8.7	-9.7	-10.7	59.9	7.5	-	-4.7	-3.3	...
Haiti <sup>h</sup>	...	...	26.6	-8.8	16.5	-3.7	4.7	-6.7	-7.3	...
Honduras <sup>i</sup>	-4.7	-6.9	-4.4	11.5	-8.3	5.0	-0.6	-7.7	-0.4	-3.3
México <sup>j</sup>	11.6	-0.9	-3.4	-1.3	-6.7	1.9	-9.0	-17.4	-5.6	-0.9
Nicaragua <sup>k</sup>	3.1	1.7	1.4	-5.9	-11.3	-9.8	-17.5	-23.8	12.2	...
Panamá <sup>l</sup>	-3.8	-4.4	-4.0	-1.8	-12.0	-6.8	-4.1	-2.0	-1.8	...
Paraguay <sup>m</sup>	...	-8.3	3.1	-2.5	8.2	3.2	-2.0	-7.5	-0.2	9.0
Perú <sup>n</sup>	...	-12.2	-23.2	11.7	27.8	-17.0	-7.1	2.9	-21.5	-12.7
República Dominicana <sup>b</sup>	...	...	...	9.7	-4.8	-7.0	-7.2	-6.4	1.7	...
Uruguay <sup>o</sup>	-3.1	-33.5	-0.5	-7.7	-4.6	3.4	1.2	-14.3	0.3	4.7
Venezuela <sup>p</sup>	-7.1	-7.2	-6.8	-11.0	64.7	-13.9	-8.7	-6.0	-10.9	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup>Cifras preliminares. <sup>b</sup>Salario mínimo nacional; 1985, enero a mayo. <sup>c</sup>Salario mínimo para la ciudad de Rio de Janeiro, deflactado por el IPC correspondiente. <sup>d</sup>Salario mínimo para los sectores urbanos altos. <sup>e</sup>Ingreso mínimo. <sup>f</sup>Remuneración mínima vital general, calculada sobre la base de los salarios mínimos vitales anuales y de las remuneraciones legales complementarias. <sup>g</sup>Salario mínimo para actividades no agropecuarias en San Salvador. <sup>h</sup>Jornal mínimo pagado en las empresas industriales. <sup>i</sup>Salario mínimo en el Distrito Central y San Pedro Sula, para la industria manufacturera. <sup>j</sup>Salario mínimo en la ciudad de México, deflactado por el IPC correspondiente. <sup>k</sup>Salario mínimo para trabajadores de la industria en el Departamento de Managua. <sup>l</sup>Salario mínimo válido para todas las actividades excepto la construcción. <sup>m</sup>Salario mínimo en Asunción y Puerto Stroessner, 1985, enero a agosto. <sup>n</sup>Salario mínimo en el área metropolitana de Lima para actividades no agrícolas; 1985, enero a octubre. <sup>o</sup>Salario mínimo nacional para mayores de 18 años. <sup>p</sup>Salario mínimo nacional para actividades no agropecuarias.

Cuadro 18

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCION DEL SALARIO REAL  
EN EL SECTOR DE LA CONSTRUCCION

(1980 = 100)

País	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985 <sup>a</sup>
Argentina <sup>b</sup>	152.5	120.8	84.7	84.6	100.0	91.3	82.5	125.6	149.0	109.0
Brasil <sup>c</sup>	100.0	110.1	107.0	99.3	100.0	96.0	94.2	83.0	80.0	82.8
Colombia <sup>d</sup>	73.8	68.7	78.9	89.0	100.0	102.0	102.4	106.9	108.9	106.1
Costa Rica <sup>e</sup>	86.8	87.1	94.7	103.3	100.0	85.1	66.0	79.8	79.6	...
Chile <sup>f</sup>	78.0	81.3	84.8	91.9	100.0	105.6	100.2	75.0	73.4	61.4
Guatemala <sup>g</sup>	91.8	89.9	88.4	95.2	100.0	122.2	121.7	109.5	...	...
Honduras <sup>h</sup>	105.7	94.8	89.7	107.2	100.0	104.5	102.2	94.4	90.1	87.1
México <sup>i</sup>	98.7	103.9	103.9	104.6	100.0	103.3	101.1	78.0	72.7	70.6
Nicaragua <sup>j</sup>	157.8	134.2	137.1	116.8	100.0	99.5	94.1	96.9	96.3	...
Paraguay <sup>k</sup>	111.0	110.0	116.9	103.8	100.0	104.7	98.5	87.2	89.3	...
Perú <sup>l</sup>	125.6	105.8	93.0	95.1	100.0	99.0	108.5	91.6	78.0	61.6
Uruguay <sup>m</sup>	147.5	125.9	120.5	108.3	100.0	110.5	104.9	80.1	64.7	70.4
Venezuela <sup>n</sup>	...	94.7	100.7	100.8	100.0	99.0	...	...	...	...
<b>Variación porcentual<sup>o</sup></b>										
Argentina <sup>b</sup>	-43.9	-20.8	-29.9	-0.1	18.2	-8.7	-9.6	52.2	18.6	-27.4
Brasil <sup>c</sup>	8.9	10.1	-2.8	-7.2	0.7	-4.0	-1.3	-12.4	-3.6	3.5
Colombia <sup>d</sup>	-3.5	-6.9	14.9	12.8	12.3	2.0	0.4	4.5	1.8	-5.9
Costa Rica <sup>e</sup>	...	0.3	8.8	9.1	-3.2	-14.9	-22.4	20.8	7.7	...
Chile <sup>f</sup>	4.8	4.2	4.3	8.4	8.8	5.6	-5.1	-25.2	-2.2	-16.4
Guatemala <sup>g</sup>	29.6	-2.1	-1.7	7.7	5.0	22.2	-0.4	-10.0	...	...
Honduras <sup>h</sup>	-4.8	-10.3	-5.4	19.0	-6.7	4.5	-2.2	-7.7	-4.5	-3.3
México <sup>i</sup>	11.0	5.2	-	0.7	-4.4	3.3	-2.1	-22.8	-6.8	-4.1
Nicaragua <sup>j</sup>	-11.6	-2.6	2.2	-15.2	-14.0	-0.5	-5.4	3.0	-0.6	...
Paraguay <sup>k</sup>	9.8	-0.9	6.3	-11.1	-3.8	4.7	-6.0	-11.5	2.5	...
Perú <sup>l</sup>	-11.2	-15.8	12.1	2.3	5.2	-1.0	9.6	-15.5	-15.1	-22.3
Uruguay <sup>m</sup>	0.2	-14.6	-4.8	-10.1	-7.7	10.5	-5.0	-23.6	-19.2	7.6
Venezuela <sup>n</sup>	...	...	6.3	0.2	-0.2	-1.0	...	...	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup>Cifras preliminares.

<sup>b</sup>Costo promedio de la mano de obra, incluidas las cargas sociales, en la Capital Federal. Promedio de doce meses; 1985, enero a octubre.

<sup>c</sup>Salario horario de la categoría peón en Río de Janeiro. Promedio de doce meses.

<sup>d</sup>Costo promedio de la mano de obra en Bogotá. Promedio de doce meses; 1985, enero a octubre.

<sup>e</sup>Remuneración promedio según encuestas de hogares. Promedio de marzo, julio y noviembre; 1976, promedio de julio y noviembre; 1984, sólo marzo.

<sup>f</sup>1976 a 1983: sueldos y salarios para la edificación de tipo medio. 1984 y 1985: remuneraciones medias en el sector. Promedio de doce meses.

<sup>g</sup>Remuneración promedio de los adscritos al Seguro Social. Promedio anual.

<sup>h</sup>Salario mínimo en el Distrito Central y San Pedro Sula.

<sup>i</sup>Costo promedio de la mano de obra en el país. Promedio de doce meses; 1985, enero a noviembre.

<sup>j</sup>Remuneración promedio de los adscritos al Seguro Social. Promedio de doce meses; 1984, enero a julio.

<sup>k</sup>Salario medio obrero en Asunción. Promedio de junio y diciembre.

<sup>l</sup>Salario promedio en el área metropolitana de Lima. Promedio de febrero, mayo, agosto y noviembre; 1985, promedio de febrero, mayo y agosto.

<sup>m</sup>Costo promedio de la mano de obra en el país. Promedio de doce meses; 1985, enero a noviembre.

<sup>n</sup>Remuneración media por persona ocupada en el sector urbano, según encuesta de hogares. Segundo semestre de cada año.

<sup>o</sup>Respecto a igual período del año anterior.

Cuadro 19

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: GASTO PUBLICO EN EDUCACION Y SALUD

(Porcentaje del gasto público total)

	Educación		Salud		Total (educación más salud)	
	1979	1983	1979	1983	1979	1983
Argentina	8.3	7.6	1.7	1.4	10.0	9.0
Barbados	21.7	18.5	10.3	10.6	32.0	29.1
Belice	12.1	17.2	8.1	9.0	20.2	26.2
Bolivia	30.6	26.9	8.6	3.1	39.2	30.0
Brasil	5.4	3.7	7.4	7.3	13.8	11.0
Costa Rica	24.8	19.4	25.0	22.5	49.8	41.9
Chile	14.7	13.8	6.5	6.0	21.2	19.8
El Salvador	19.6	16.6	8.7	8.4	28.3	25.0
Guyana	13.2	8.3	3.6	4.9	16.8	13.2
México	18.7	11.0	3.9	1.2	22.6	12.2
Panamá	13.5	11.0 <sup>a</sup>	12.2	13.1 <sup>a</sup>	25.7	24.1 <sup>a</sup>
Paraguay	12.6	12.0 <sup>a</sup>	3.7	3.7 <sup>a</sup>	16.3	15.7 <sup>a</sup>
Perú	13.8	18.5 <sup>a</sup>	6.1	6.2 <sup>a</sup>	19.9	24.7 <sup>a</sup>
República Dominicana	13.7	15.3	9.1	10.6	22.8	25.9
San Vicente	23.1	16.6	13.9	11.3	37.0	27.9
Uruguay	9.4	6.5	4.7	3.4	14.1	9.9
Venezuela	18.3	19.1	8.5	8.6	24.8	27.7

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *Government Finance Statistics*  
\* 1982.

Cuadro 20

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCION DE LOS SUBSIDIOS DE EDUCACION,  
POR QUINTILES DE INGRESO FAMILIAR

(Porcentajes)

	Argentina	Costa Rica	Chile	República Dominicana	Uruguay
<b>Quintiles</b>					
Primero más pobre	28.3	19.9	25.8	10.6	31.4
Segundo más pobre	19.9	22.4	22.6	13.6	21.0
Tercero más pobre	17.9	16.7	18.5	17.8	17.9
Cuarto más pobre	17.0	21.0	15.0	24.9	16.2
Quinto más pobre	16.9	19.9	18.1	33.0	13.5
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Investigación ECIEL-BID en curso sobre el impacto distributivo del gasto público social.

Cuadro 21

**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCION DE LOS SUBSIDIOS DE SALUD,  
POR QUINTILES DE INGRESO FAMILIAR**

(Porcentajes)

	Argentina	Costa Rica	Chile	República Dominicana	Uruguay
<b>Quintiles</b>					
Primero más pobre	51.2	30.0	22.3	41.3	34.0
Segundo más pobre	17.4	18.9	29.0	16.1	29.7
Tercero más pobre	18.8	21.0	21.5	20.1	16.1
Cuarto más pobre	8.3	16.9	15.9	13.5	8.4
Quinto más pobre	4.3	13.2	11.3	9.0	11.8
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

Fuente: Investigación ECIEL-BID en curso sobre el impacto distributivo del gasto público social.

Cuadro 22

**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: DISTRIBUCION DE LOS SUBSIDIOS DE SEGURIDAD SOCIAL,  
POR QUINTILES DE INGRESO FAMILIAR**

(Porcentajes)

	Argentina	Costa Rica	Chile	República Dominicana	Uruguay
<b>Quintiles</b>					
Primero más pobre	9.9	9.3	6.2	8.6	10.3
Segundo más pobre	13.3	9.5	12.3	16.4	16.1
Tercero más pobre	19.5	15.7	15.5	28.2	18.8
Cuarto más pobre	23.0	33.1	23.8	37.5	23.8
Quinto más pobre	34.3	32.4	42.3	9.3	31.1
<b>Total</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>

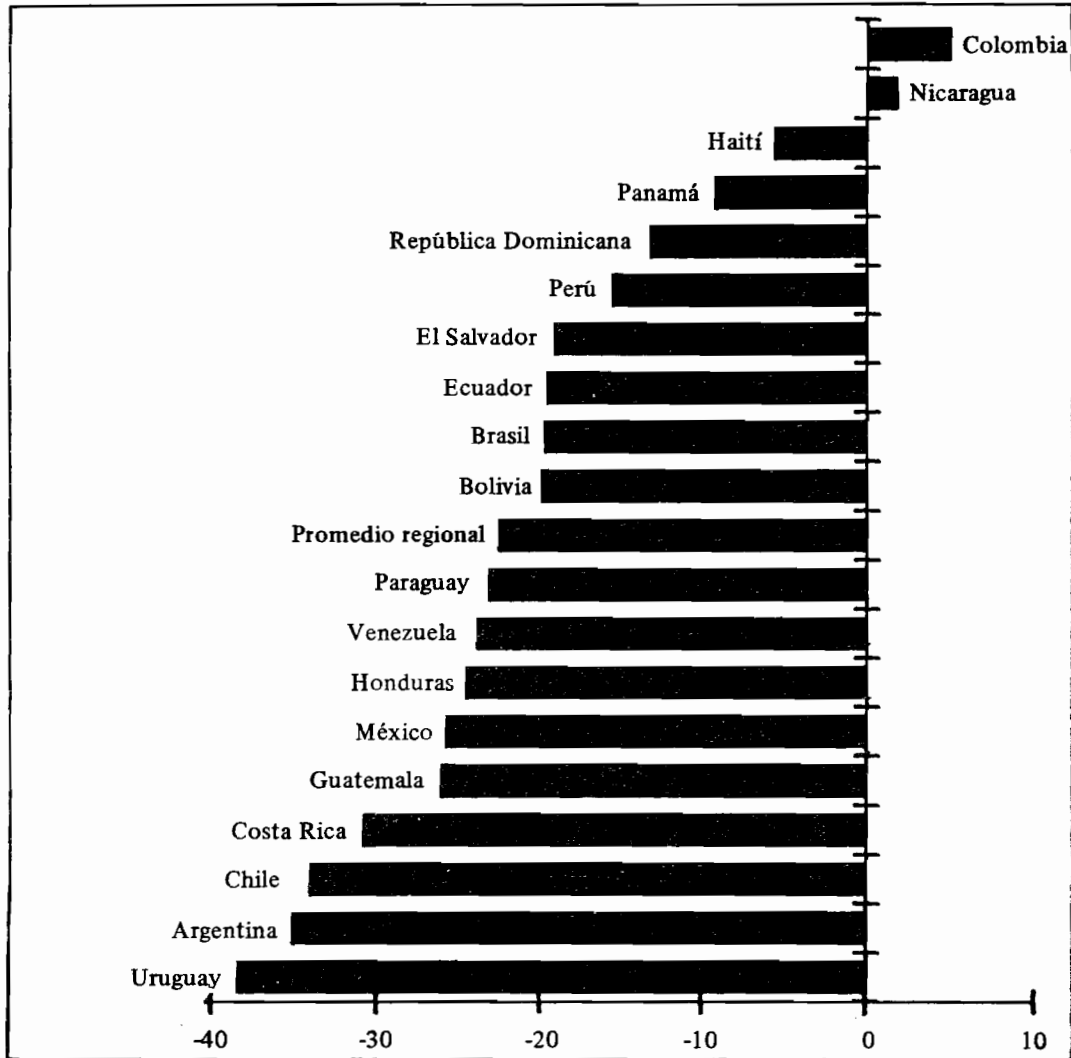
Fuente: Investigación ECIEL-BID en curso sobre el impacto distributivo del gasto público social.

**GRAFICOS**

Gráfico 1

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: FORMACION INTERNA BRUTA DE CAPITAL FIJO

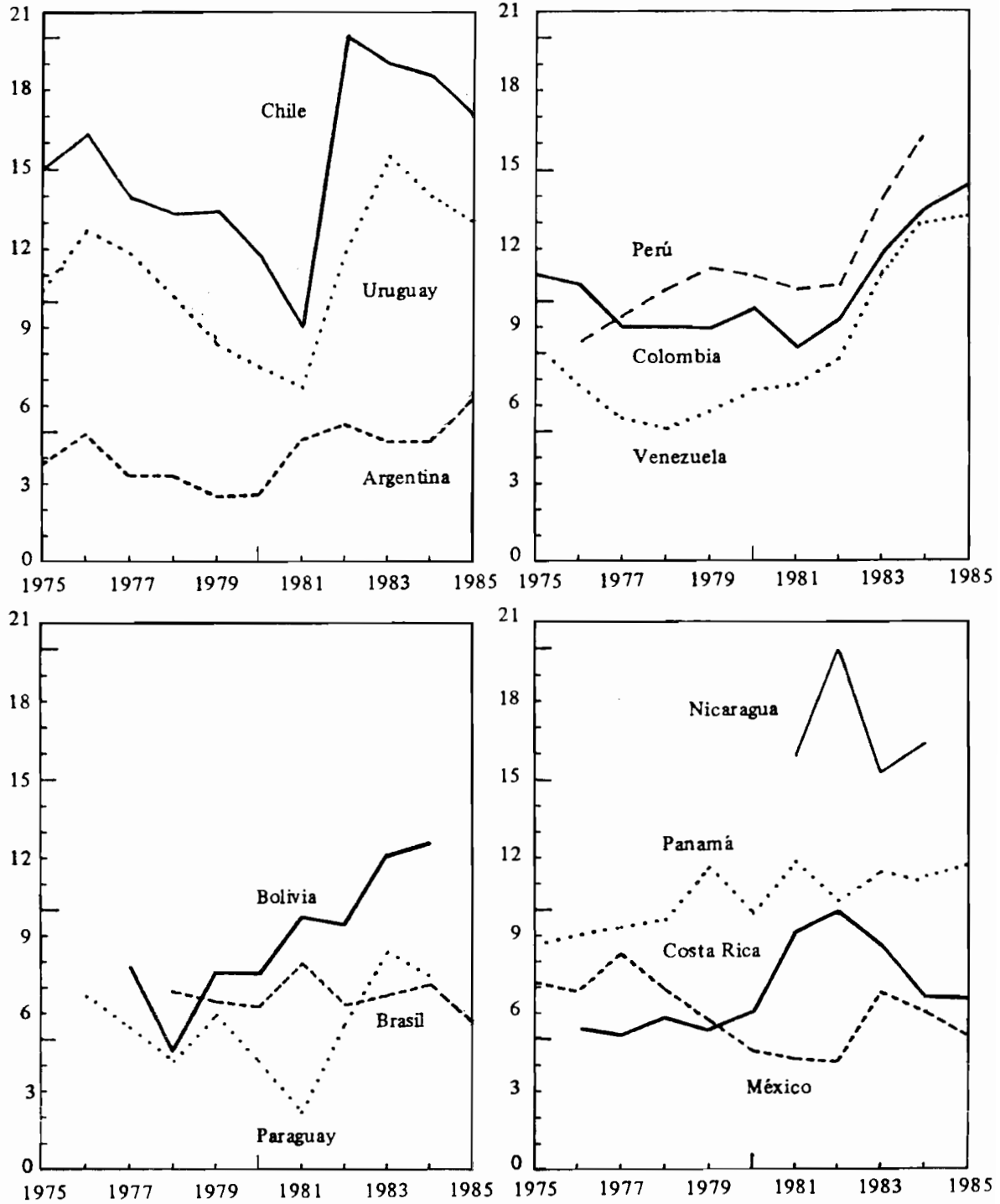
(Variación porcentual promedio 1982-1984 / promedio 1980-1981)



Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

Gráfico 2  
AMERICA LATINA Y EL CARIBE EVOLUCION DEL DESEMPELO  
URBANO EN ALGUNOS PAISES

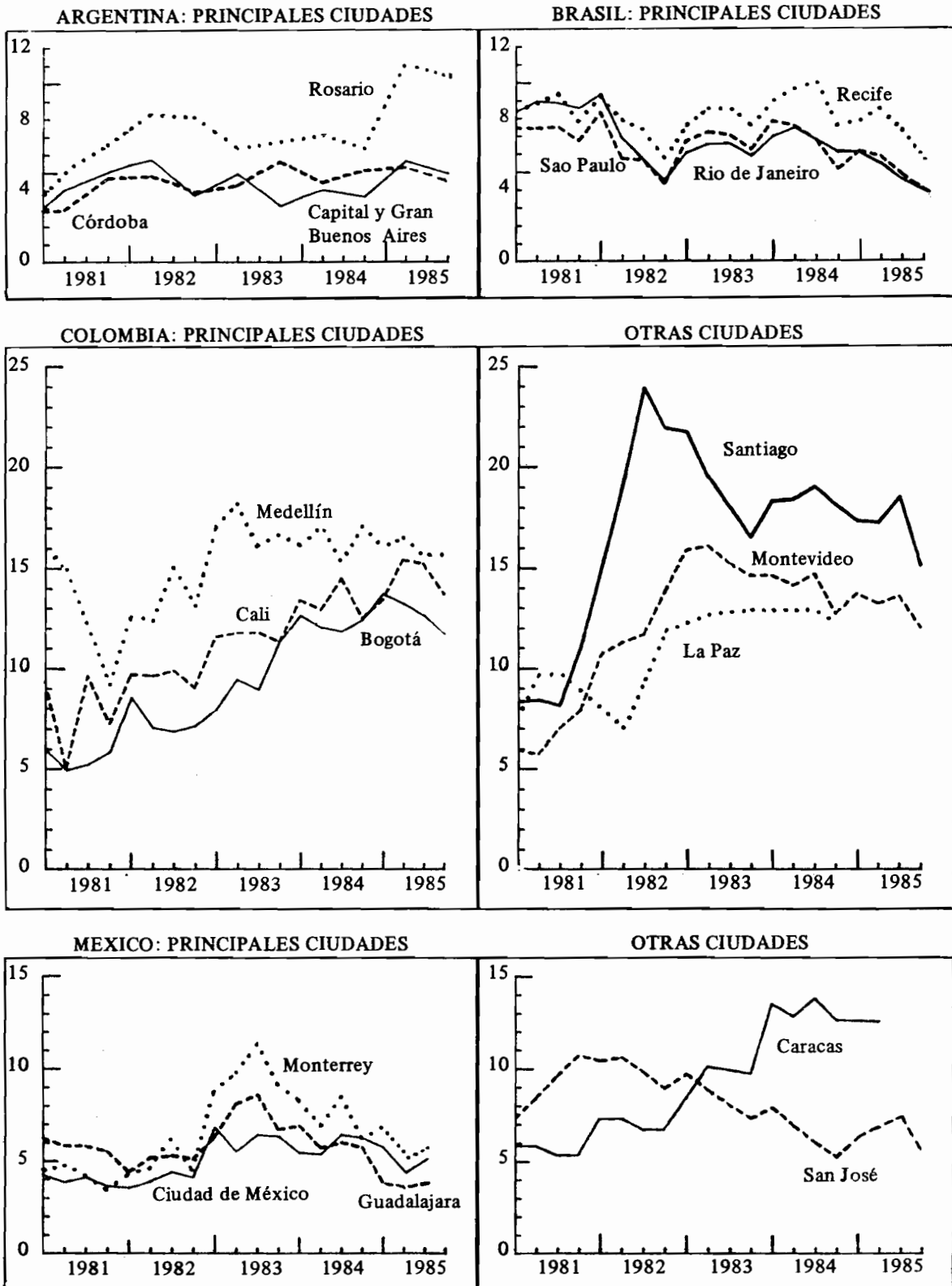
(Tasas anuales medias)



Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

Gráfico 3

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCION DEL DESEMPLEO EN ALGUNAS CIUDADES PRINCIPALES

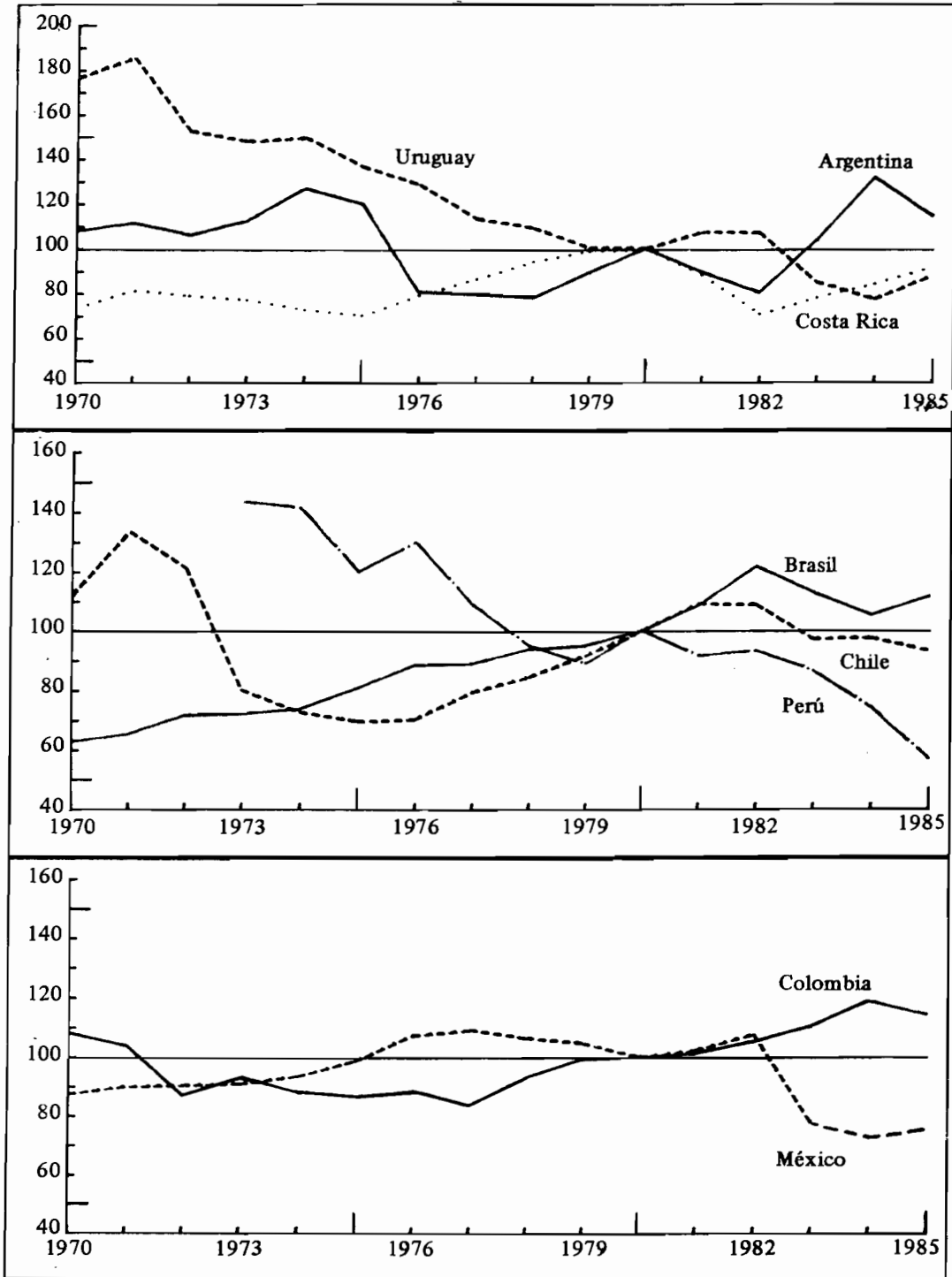


Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

Gráfico 4

**AMERICA LATINA Y EL CARIBE: EVOLUCION DE LAS REMUNERACIONES  
REALES MEDIAS EN ALGUNOS PAISES**

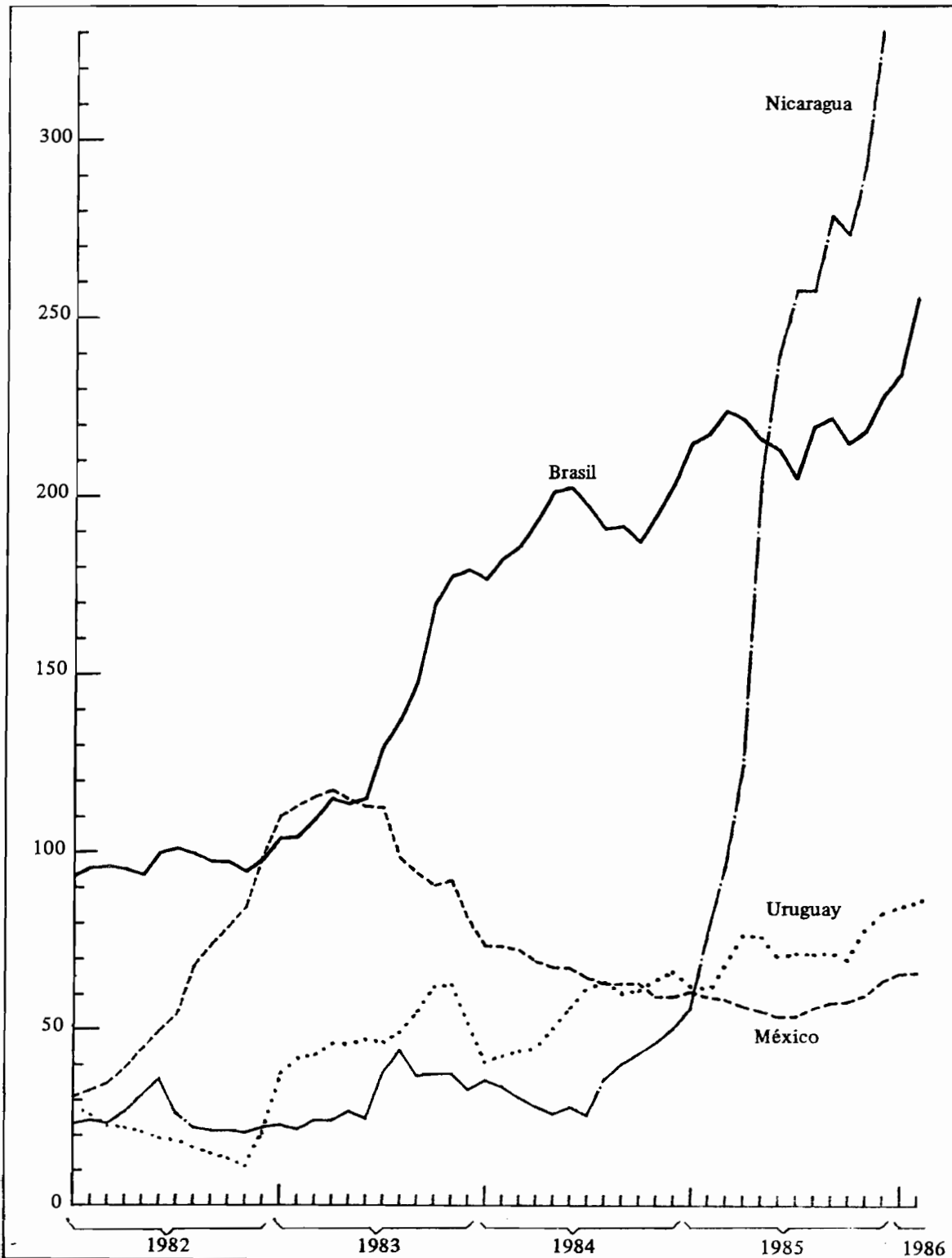
(Indices 1980 = 100)



Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

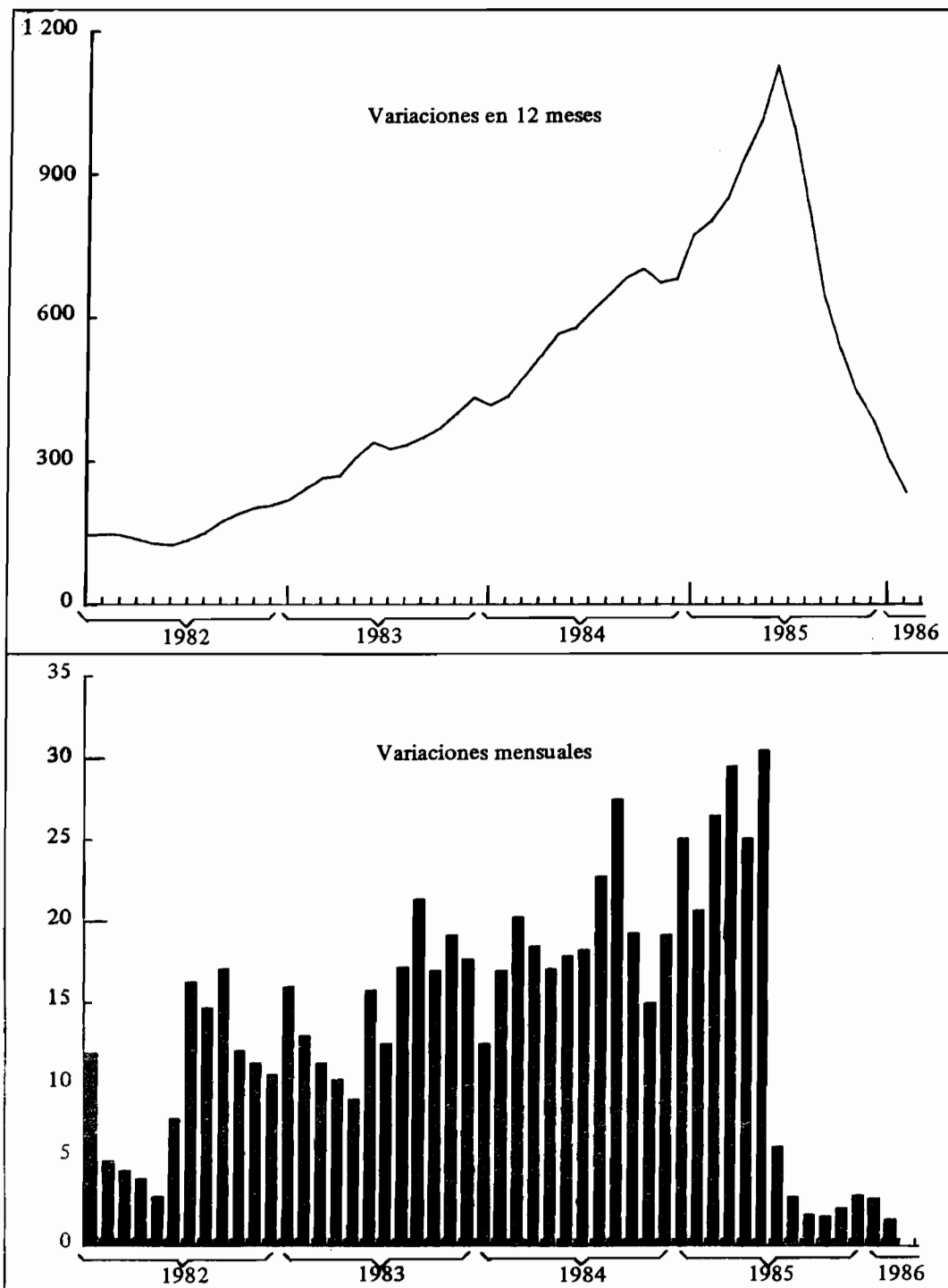
Gráfico 5

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIONES EN DOCE MESES DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN ALGUNOS PAISES



Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

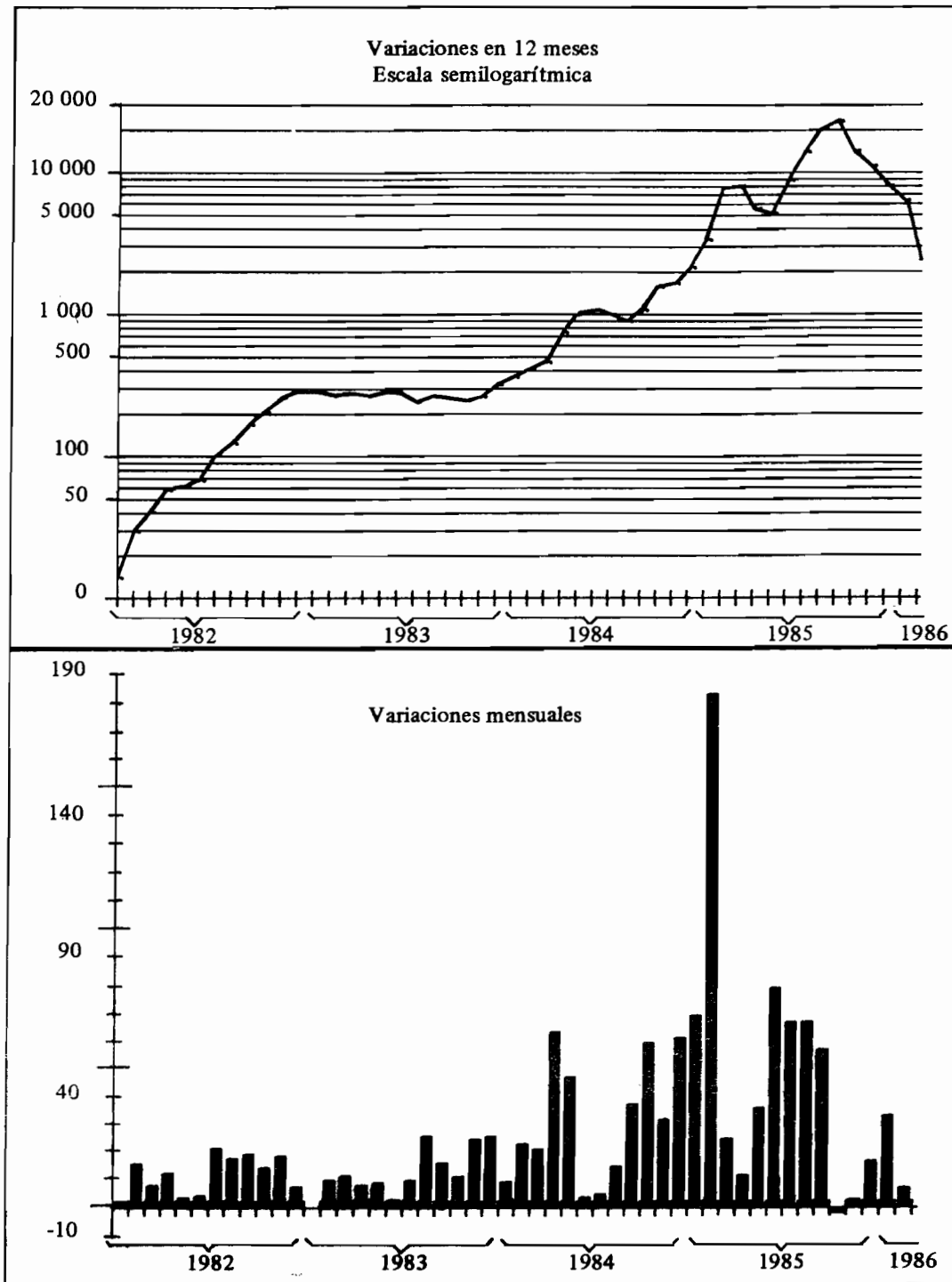
Gráfico 6  
ARGENTINA: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR



Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales



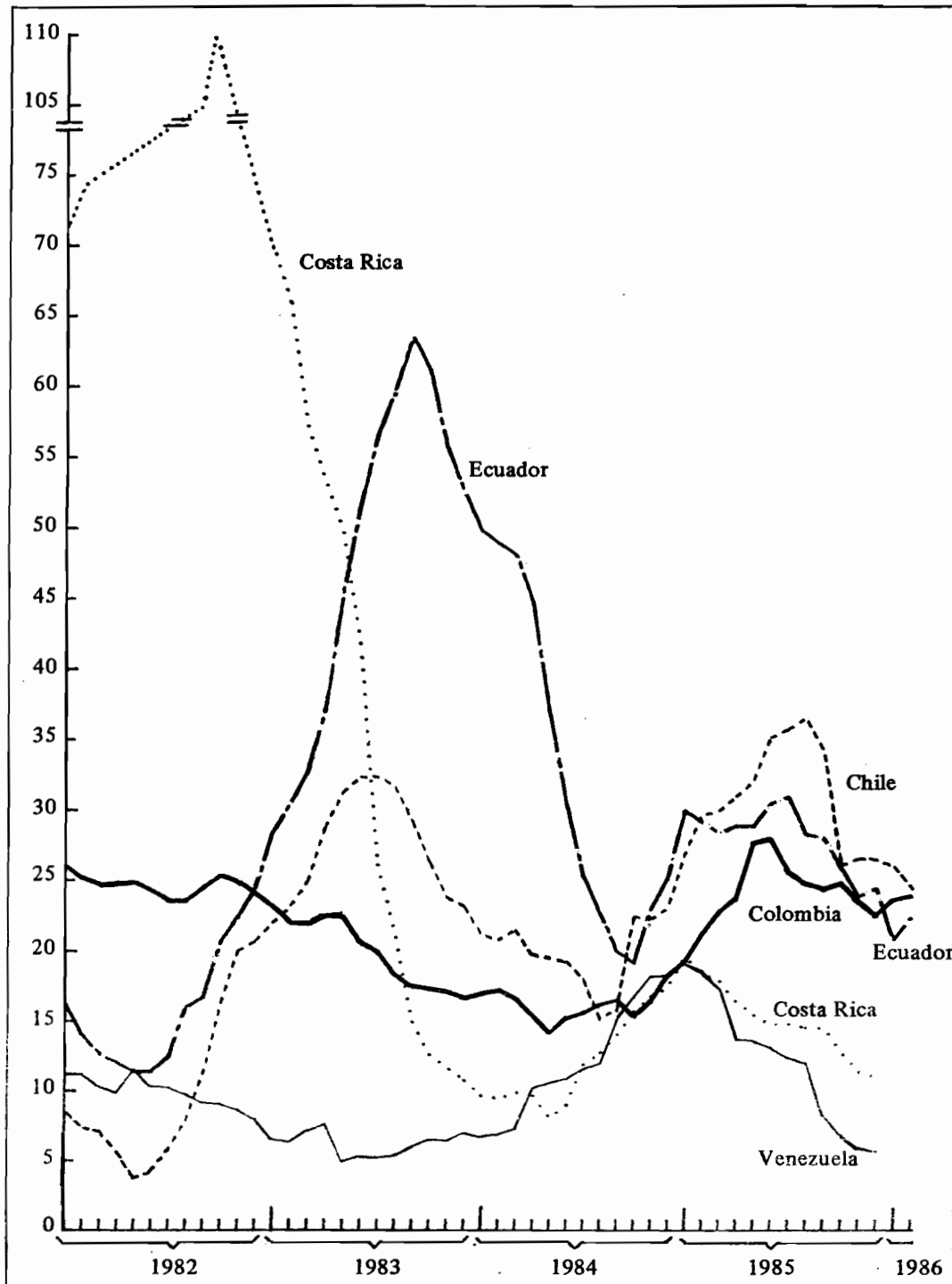
Gráfico 8  
BOLIVIA: INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR



Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

Gráfico 9

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: VARIACIONES EN DOCE MESES DEL INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR EN ALGUNOS PAISES

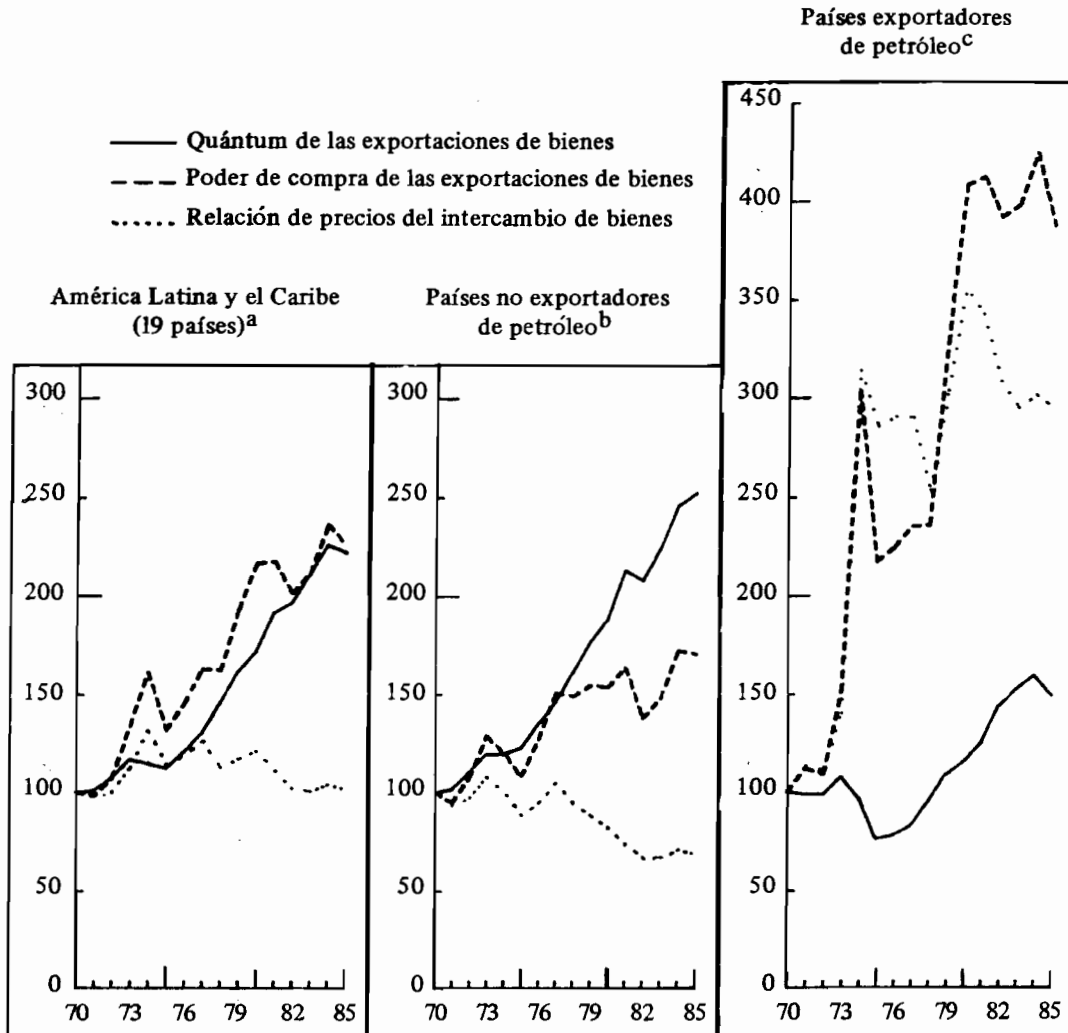


Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

Gráfico 10

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: RELACION DE PRECIOS DEL INTERCAMBIO,  
QUANTUM Y PODER DE COMPRA DE LAS EXPORTACIONES DE BIENES

(Indices 1970 = 100)



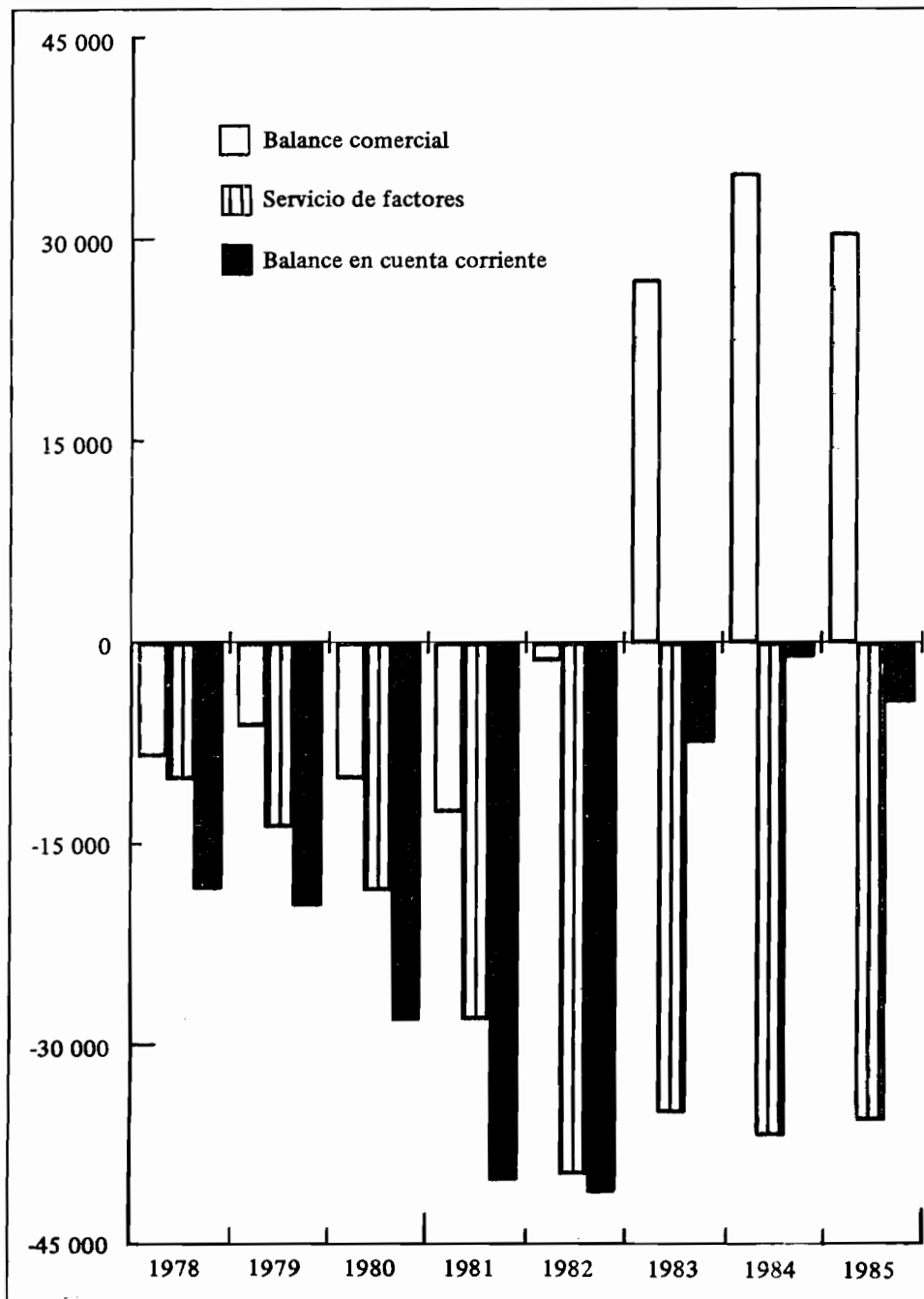
Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

<sup>a</sup>Incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

<sup>b</sup>De 1970 a 1975 incluye los siguientes 16 países: Argentina, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana y Uruguay.

A partir de 1976 se excluyen México y Perú. <sup>c</sup>Desde 1970 incluye Bolivia, Ecuador y Venezuela; a partir de 1976 se agregan México y Perú.

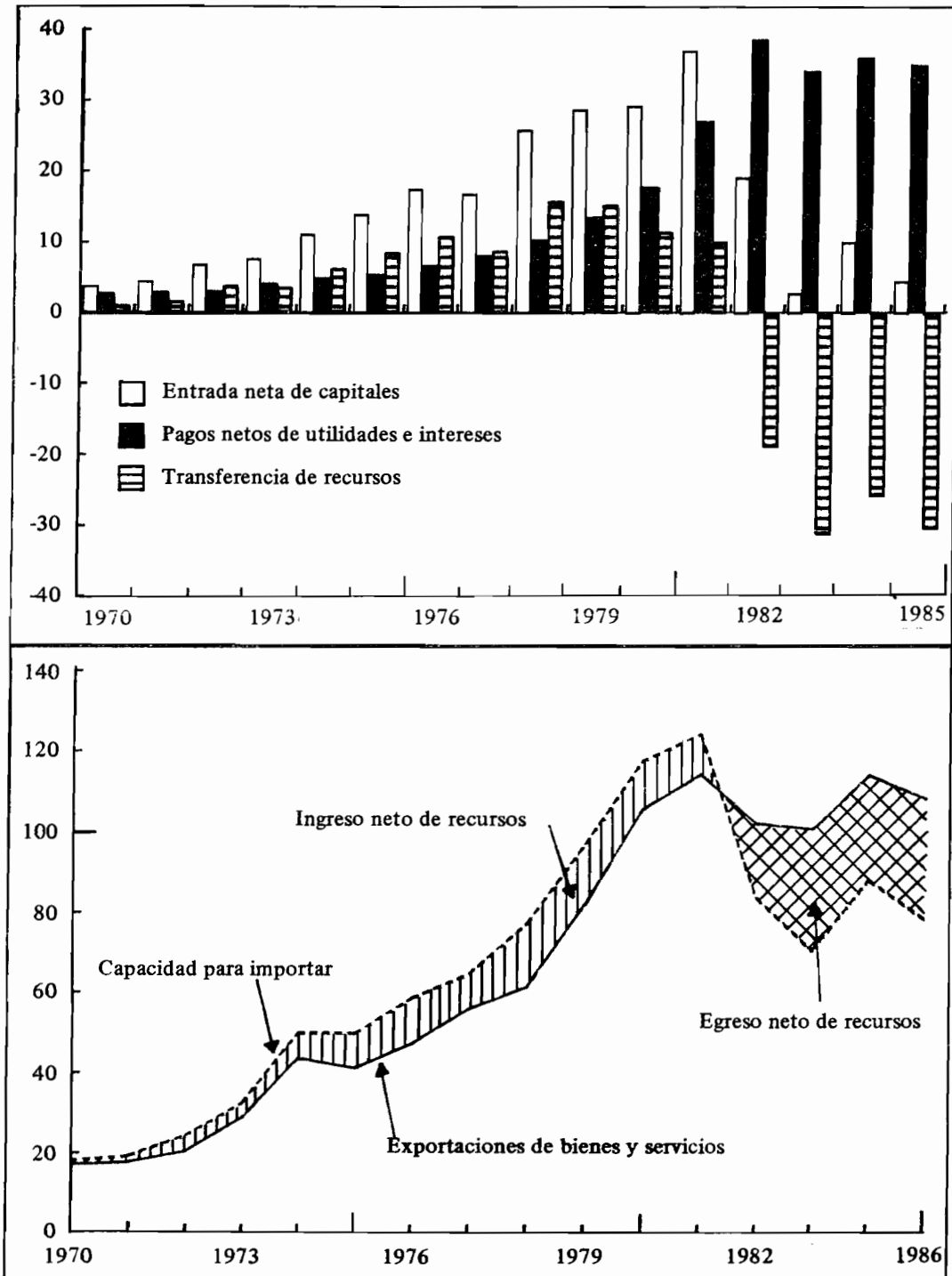
Grafico 11  
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: COMPONENTES PRINCIPALES  
DE LA CUENTA CORRIENTE  
(Millones de dólares)



Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones del Fondo Monetario Internacional y de informaciones oficiales.

Gráfico 12  
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: INGRESO NETO DE CAPITALES  
Y TRANSFERENCIA DE RECURSOS

(Miles de millones de dólares)

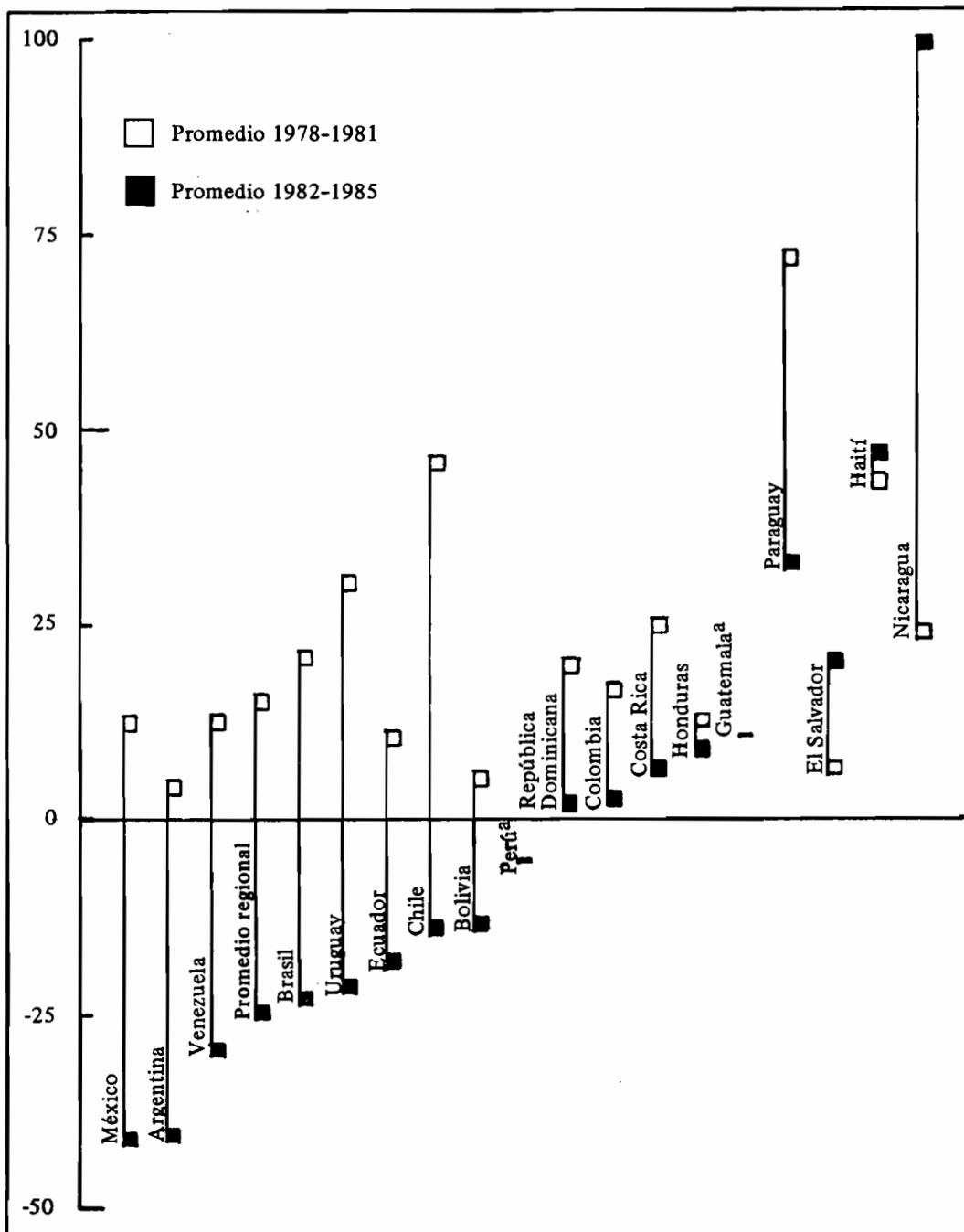


Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones del Fondo Monetario Internacional y de informaciones oficiales.

Gráfico 13

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: RELACION ENTRE LA TRANSFERENCIA DE RECURSOS Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS

(Porcentajes)



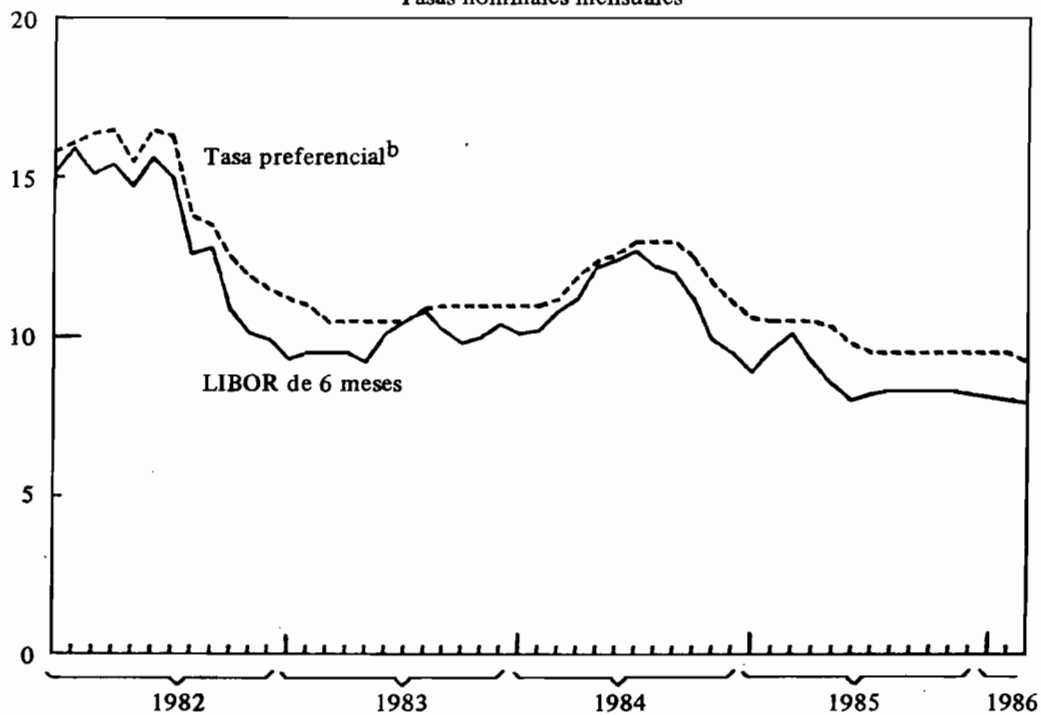
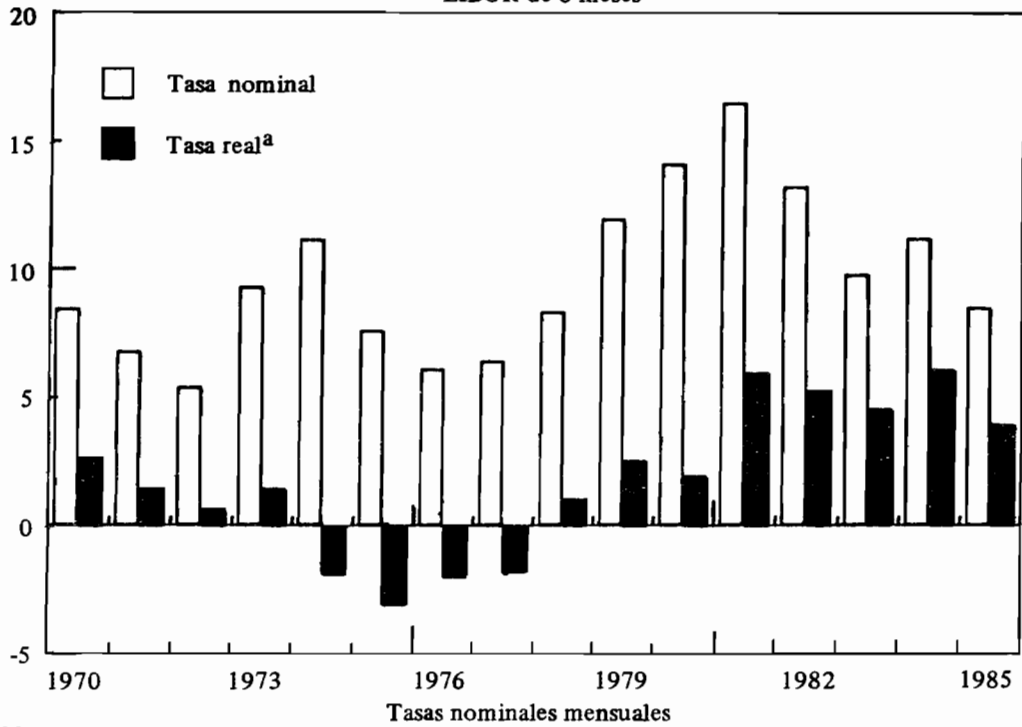
Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.  
<sup>a</sup>Igual promedio en ambos períodos.

Gráfico 14

TASAS DE INTERES INTERNACIONALES

(Porcentajes)

LIBOR de 6 meses



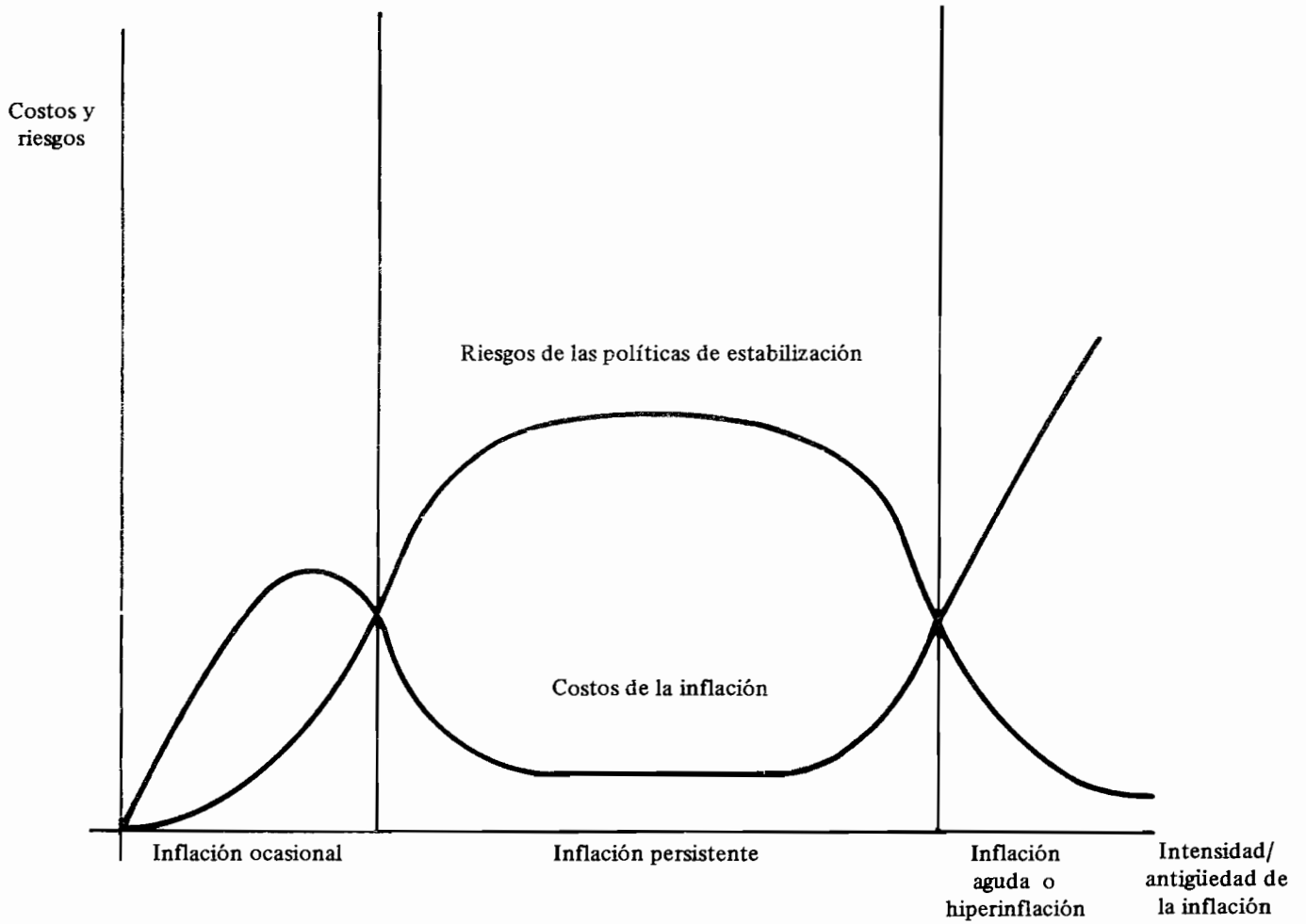
Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones extraídas de las siguientes publicaciones: Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets, Economic Report of the President*, Washington, febrero de 1985 y Fondo Monetario Internacional, *Estadísticas Financieras Internacionales*.

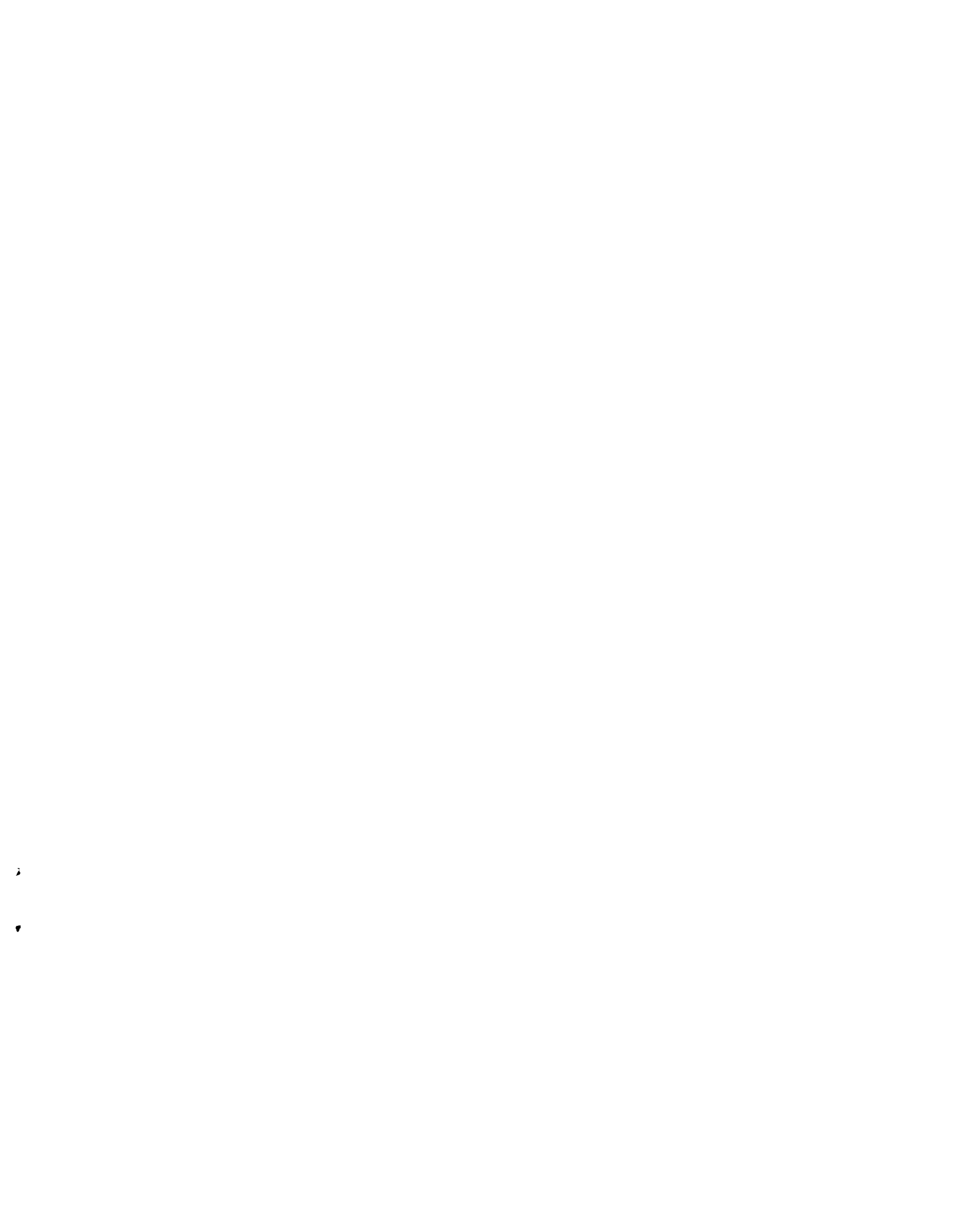
<sup>a</sup>Tasa nominal deflactada por el índice de precios al consumidor de los países industrializados.

<sup>b</sup>Tasa preferencial que los bancos estadounidenses otorgan a sus mejores clientes (*prime rate*).

Gráfico 15

**COSTOS RELATIVOS DE LA INFLACION Y RIESGOS DE LOS PROGRAMAS DE ESTABILIZACION**





1

2

3

4