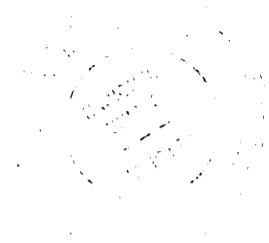


INT-1292



LA GRAN CRISIS DE LA DEUDA LATINOAMERICANA:  
UN DECENIO DE AJUSTE ASIMÉTRICO

Ricardo Ffrench-Davis  
Robert Devlin  
19 de abril de 1994

1994

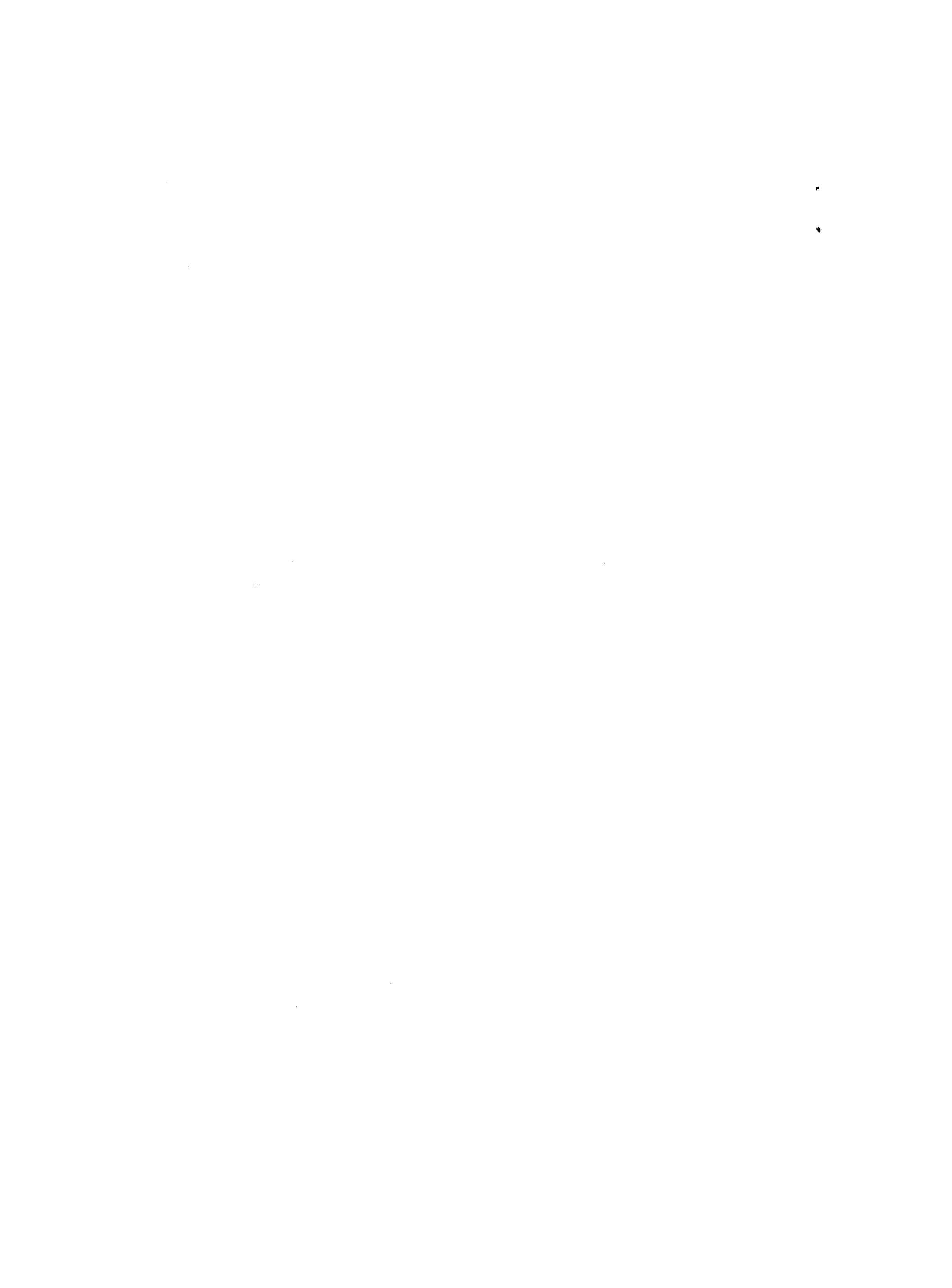


## INDICE

### LA GRAN CRISIS DE LA DEUDA LATINOAMERICANA: UN DECENIO DE AJUSTE ASIMETRICO

|   |    |
|---|----|
| INTRODUCCION . . . . .  | 1  |
| I. GESTACION DE LA CRISIS DE LA DEUDA EN LOS AÑOS<br>SETENTA . . . . .    | 5  |
| 1. Una oportunidad desaprovechada . . . . .                               | 5  |
| 2. Plazos, costos y garantías de la deuda . . . . .                       | 10 |
| II. EMERGENCIA DE LA CRISIS A COMIENZOS DE LOS AÑOS OCHENTA               | 12 |
| 1. Ajuste desestabilizador . . . . .                                      | 12 |
| 2. Una visión retrospectiva de crisis financieras<br>anteriores . . . . . | 18 |
| III. LA GESTION DE LA CRISIS EN LOS AÑOS OCHENTA . . . . .                | 20 |
| 1. Las fases de la gestión de la crisis . . . . .                         | 21 |
| a) Primera fase: agosto de 1982 a septiembre de<br>1985 . . . . .         | 21 |
| i) Una coordinación sin precedentes entre los<br>acreedores . . . . .     | 21 |
| ii) Ajuste en el país deudor . . . . .                                    | 22 |
| iii) Reprogramación del servicio de la deuda . . . . .                    | 22 |
| iv) Papel activo del sector oficial . . . . .                             | 24 |
| b) Segunda fase: septiembre de 1985 a septiembre<br>de 1987 . . . . .     | 25 |
| c) Tercera fase: septiembre de 1987 a marzo de 1989                       | 26 |
| d) Cuarta fase: marzo de 1989 hasta el presente . . . . .                 | 26 |
| 2. La dinámica tras las negociaciones . . . . .                           | 28 |
| IV. EL AJUSTE INTERNO RECESIVO DE LOS AÑOS OCHENTA . . . . .              | 33 |
| V. OBSERVACIONES FINALES . . . . .  | 39 |
| REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS . . . . .                                      |    |





LA GRAN CRISIS DE LA DEUDA LATINOAMERICANA:  
UN DECENIO DE AJUSTE ASIMÉTRICO\*

Ricardo Ffrench-Davis

Robert Devlin\*\*

19 de abril de 1994

INTRODUCCIÓN

América Latina sufrió en los años ochenta la mayor crisis económica desde la recesión mundial de los treinta. El hilo conductor de la crisis fue el endeudamiento externo con la banca privada internacional.

La crisis se incubó en el curso del decenio de 1970 en un proceso que involucró la corresponsabilidad de tres partes: deudores, acreedores, y gobiernos e instituciones multilaterales, con un claro carácter sistémico. La parte deudora, que incluía a la mayoría de los países de América Latina, se endeudó a una velocidad y niveles difícilmente sostenibles, incurriendo así en una falta de perspectiva de largo plazo. Cayó entonces en el camino fácil que le permitió elevar su capacidad de gasto (en consumo y/o inversión), financiado con los préstamos bancarios externos. Fue un proceso prolongado y creciente, intensificado entre 1976 y 1981.

Para que los países de América Latina pudiesen endeudarse se requirió que los prestamistas estuviesen dispuestos a aportar sus recursos. Estos no lo hicieron con reticencias, sino con una disposición favorable, y adoptando una posición activa para colocar los abundantes recursos financieros que estaban captando. En efecto, recorrieron con entusiasmo la región buscando prestatarios. Fue un proceso en el que se relajaron progresivamente las

---

\* Se publicará en A. Cuevas (ed.), América Latina: la sociedad contemporánea, Edizione Laboro, vol. III, Roma, y en G. Helleiner (ed.), Poverty, Prosperity and the World Economy, MacMillan, Londres.

\*\* Asesor Regional y Economista Principal, respectivamente, de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe de las Naciones Unidas, con sede en Santiago de Chile. Las opiniones expresadas en este artículo son de exclusiva responsabilidad de los autores y no necesariamente reflejan la posición de la CEPAL.

salvaguardias y garantías. Hubo entonces una clara corresponsabilidad de los bancos en la gestación de la crisis.

La tercera parte involucrada estuvo constituida por las instituciones multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, y los gobiernos de los países industrializados. Ellos, en general, estimularon el creciente endeudamiento y alentaron a los países deudores a remover las restricciones sobre el endeudamiento externo de sus agentes públicos y privados. Esas instituciones internacionales no previeron que la abundancia de recursos financieros y la existencia de bajas tasas de interés reales obedecía, en parte, a factores coyunturales, que podrían revertirse bruscamente. Como comentaron funcionarios del FMI en vísperas de la crisis: "La situación general de la deuda durante los años setenta se adaptó a las grandes tensiones introducidas en el sistema internacional de pagos ... Aunque algunos países experimentaron dificultades, se evitó que se generalizara el problema de gestión de la deuda, y en conjunto las perspectivas para el futuro inmediato no dan motivo para alarmarse" (Nowzad et al., 1981).

La reversión se registró, de manera generalizada, en 1982. El brusco corte del financiamiento bancario hacia América Latina la sumió en la grave crisis que se extendió por toda la región y duró todo el decenio. La brusca readecuación macroeconómica de una excesiva abundancia a una extremada escasez de fondos fue costosa en lo económico y en lo social. La crisis de la deuda marcó en forma indeleble a la sociedad latinoamericana. Por una parte, se retrasó dramáticamente el crecimiento económico, lo que dio lugar a la caracterización común de una "década perdida". Por otra parte, derribó el modelo en boga en América Latina, basado en la sustitución de importaciones y la intervención estatal, dejando en su lugar estrategias de corte neoliberal.

En la posguerra América Latina creció vigorosamente. Entre 1950 y 1980, logró una tasa media de crecimiento de su producto interno bruto (PIB) de 5.5% anual, una de las más altas del mundo en ese período. En los tres decenios quintuplicó su PIB.

Cuando los créditos externos fueron cortados por los acreedores bancarios, los países de América Latina se vieron forzados a reducir su gasto. Pasaron así de una situación en que gastaban más que lo que producían a otra en la que pudieron gastar menos que lo producido. En efecto, una fracción apreciable debieron destinarla a servir la deuda externa; es lo que se denomina transferencias financieras netas (TFN) negativas (pagos de intereses y amortizaciones mayores que los préstamos nuevos). Además, el problema de la transferencia fue agravado por la fuga de capitales de residentes, motivada por expectativas de devaluación, un eventual costoso y prolongado proceso de ajuste, e incertidumbre.

Normalmente, cuando cambia brusca y fuertemente el signo y el monto de la TFN se producen trastornos macroeconómicos, que en este caso se reflejaron en una pronunciada subutilización de la capacidad productiva de la región, con la consiguiente baja de productividad, empleo y salarios, y una merma de los ingresos tributarios fiscales. Frente a esta situación, los gobiernos redujeron sus gastos, estrechando la redes de servicios sociales, en tanto que el sector privado disminuyó su inversión al verse enfrentado a un mercado recesivo.

La administración de la crisis fue liderada por un comité representativo de los bancos acreedores, en conjunto con el FMI, el Banco Mundial y los gobiernos de los países industrializados, especialmente el de los Estados Unidos. En un comienzo ellos pensaron que la crisis sería superada rápidamente y con costos moderados. Hubo entonces una notable subestimación de la profundidad de ajuste requerida en las estructuras productivas de la región, ante un corte tan drástico de los fondos y el limitado dinamismo exhibido por la economía mundial.

Al principio, la gestión de la crisis de la deuda externa involucró el predominio en instancias decisorias de las instituciones y agentes económicos con perspectiva de corto plazo y especialización en el ámbito financiero. De esta manera, se produjo un desplazamiento de los actores caracterizados por un

horizonte más extenso y con un énfasis mayor en la economía real y el productivismo. En ese proceso sufrió la equidad o justicia social, acentuándose la desigualdad distributiva a través de casi toda la región (CEPAL, 1992).

Con el transcurso del tiempo, los países de América Latina lograron reorientar sus economías en la dirección de gastos (consumo e inversión) menos intensivos en rubros importados y de una producción más intensa en exportables. En esto fueron una variable fundamental las masivas devaluaciones cambiarias, las que junto a otros estímulos promovieron el desarrollo exportador. El volumen de las exportaciones se expandió fuertemente a partir de 1983. Sin embargo, la expansión del volumen exportado, que también tuvo lugar en otras regiones en desarrollo, se encontró con mercados internacionales poco receptivos. En consecuencia, los precios de venta mostraron un claro deterioro, por lo que el crecimiento de las ganancias fue menor que el del cuántum de exportaciones.

Por último, hacia comienzos del decenio de 1990 se aprecia un resurgimiento del financiamiento privado. Está asociado, en parte, a la recuperación de la confianza de los medios financieros, luego de que varios países de América Latina consolidasen sus reformas estructurales. No obstante, el factor más decisivo quizás ha sido la prolongada recesión experimentada por los Estados Unidos; la brusca disminución de las tasas de interés en dólares mejoró la capacidad crediticia de la región y creó grandes diferenciales entre tasas internas y externas, lo que indujo a los residentes a repatriar capital y a los extranjeros a explotar colocaciones financieras de mucho mayor rendimiento en la región. Casi todos los países se han beneficiado de este cambio de dirección de los flujos de capital, incluso aquellos con grandes problemas de ajuste y cuantiosos atrasos en el servicio de la deuda. Este retorno de capital ayudó mucho a reducir la restricción externa y permitió que los países introdujeran políticas macroeconómicas más expansivas, pero también creó problemas, ya que a menudo esos flujos llegaron

a ser tan grandes que amenazaron los esfuerzos de estabilización y los niveles competitivos del tipo de cambio.

Los pocos grados de libertad de los gobiernos latinoamericanos en el manejo de la crisis, junto con las presiones externas, contribuyeron a un vuelco hacia políticas económicas de corte neoliberal. El proceso de reforma en los años ochenta ha sido tan costoso socialmente en parte debido a la gran restricción financiera. El reciente retorno de capitales privados a la región, aún motivado en parte por factores coyunturales internacionales, representó "el ingrediente faltante" en los procesos de reforma: con el relajamiento de la restricción financiera externa los países ahora han podido reactivar y reformar sus economías simultáneamente. Con razón la nueva situación ha sido motivo de un optimismo que no se había observado durante todo un decenio. No obstante, la región requiere redefinir una estrategia de desarrollo y de manejo macroeconómico, que evite repetir la generación de pronunciados ciclos económicos y que le permita generar un desarrollo productivo sostenible en el tiempo, y con una mayor y más eficaz equidad (CEPAL, 1994).

## I. GESTACIÓN DE LA CRISIS DE LA DEUDA EN LOS AÑOS SETENTA

### 1. Una oportunidad desaprovechada

Durante los años setenta surgieron factores que transitoriamente facilitaron, en forma notable, el acceso de los países en desarrollo a los mercados financieros internacionales. Ello se reflejó en un rápido aumento de su deuda externa (véase el cuadro 1).

#### Cuadro 1

Por una parte, en el período de posguerra hubo una gran transformación estructural de la industria bancaria comercial del hemisferio norte, que dio lugar a un comportamiento más agresivo en materia de colocación de préstamos. Esta nueva tendencia comenzó en el mercado de los Estados Unidos en los años cincuenta, pero tendió a internacionalizarse en los años sesenta. Al principio la competencia entre los bancos para nuevas colocaciones se concentró

en los países industrializados; sin embargo, a partir del inicio de los setenta la búsqueda de nuevos clientes se tornó tan intensa que los préstamos rebalsaron hacia los países en desarrollo. América Latina fue la región más cotizada, debido a su desarrollo relativo mayor y su carácter de mercado natural para los bancos estadounidenses, entonces líderes de la expansión bancaria internacional (Devlin, 1989).

Por otra parte, si bien el cambio estructural en la industria bancaria impulsó en América Latina el ciclo crediticio más importante desde los años veinte, el aumento del precio del petróleo en 1973-74 y 1979-80 sirvió para acentuar notoriamente el proceso de endeudamiento con la banca. En efecto, los excedentes de divisas de los países exportadores de petróleo fueron canalizados a los euromercados bancarios, dando así a los prestamistas más liquidez para afianzar su expansión en la región. Se estima que en 1974 el 41% de dichos excedentes fue depositado en el sistema bancario internacional.

La participación de los países en desarrollo en los flujos bancarios internacionales creció durante el decenio a una tasa muy elevada. América Latina lo hizo incluso a una mayor velocidad que el resto. En términos nominales, el volumen de la deuda de origen bancario de los países latinoamericanos se incrementó en los años setenta casi 30% anual (véase el cuadro 2), aumento del cual 17 a 20 puntos correspondieron a la expansión global del mercado financiero internacional (en dólares corrientes) y el saldo, a una mayor participación relativa de América Latina dentro de éste.

#### Cuadro 2

Se observa entonces un cambio en la estructura de las colocaciones de los bancos comerciales internacionales en favor de los países en desarrollo. De esta manera, la gran oferta de fondos con que contaron estas naciones respondió a un crecimiento acelerado del mercado financiero internacional en sí y de la cuota de participación de las naciones en desarrollo dentro del total. Ninguno de los dos fenómenos podía ser algo permanente y de una intensidad tan notable, siendo lo más probable que con el tiempo

tendieran a horizontalizarse. Por una parte, la banca privada estaba experimentando un "ajuste de stock", después de más de 30 años de relativa inactividad en la región. Por otra, este ajuste fue excesivo ("overshooting"), debido a las grandes imperfecciones institucionales en las modalidades de préstamo, las que dieron lugar a un "efecto rebaño" y otros fenómenos asociados con las "burbujas" financieras (Devlin, 1989; Kindleberger, 1978). No obstante, muchos pensaron, en particular los partidarios del neoliberalismo y del monetarismo, que se trataba de una nueva característica puramente racional de un eficiente mercado privado financiero internacional. Entonces, con una visión miope (cortoplacista), ignoraron que esa evolución contenía un significativo componente transitorio, propio del proceso de formación de un nuevo mercado, en las condiciones de incertidumbre que caracterizaron a las operaciones crediticias.

Otro fenómeno, muy trascendente, que caracterizó la evolución de los mercados financieros internacionales, consistió en que las tasas reales de interés resultaron ser bajas o negativas. Es efectivo que ellas eran superiores a las que se cobraba por préstamos oficiales concedidos por gobiernos o instituciones multilaterales; pero la inflación internacional, que de un promedio del 2% anual en el decenio de 1960 se encumbró a un 12% en los años 1973-81, hizo que incluso esas tasas de interés bancario más altas que las oficiales terminasen siendo negativas en términos reales, durante buena parte del período. Es que, naturalmente, la gran oferta de fondos en los mercados internacionales provocó una disminución de su precio.

Los créditos otorgados a la banca internacional se efectuaron a plazos mucho más breves que los concedidos por organismos oficiales y que constituían en los años sesenta el grueso del stock de la deuda acumulada. Sin embargo, debido a la gran competencia entre los bancos para colocar sus fondos, alrededor de 1977-80 las renovaciones se otorgaban con gran facilidad, siendo prácticamente automáticas. Así, se creyó que la prevalencia de plazos breves no entrañaba mayores riesgos. Los acontecimientos se encargaron de

poner en evidencia que se trataba de una percepción equivocada (véase Ffrench-Davis, 1982; Feinberg y Ffrench-Davis, 1988).

Por lo tanto, hacia fines de la década de 1970 las condiciones imperantes de financiamiento externo parecían ser relativamente favorables y ayudaron a compensar la inestabilidad y el deterioro que afectaban a los términos de intercambio comercial de las naciones latinoamericanas no petroleras. El desarrollo del aparato financiero internacional privado tendió en efecto a atenuar y en algún grado a restar importancia a los problemas de carácter comercial, asociados a la evolución de los términos del intercambio luego de la crisis producida por los precios del petróleo.

En forma simultánea tuvo lugar una dinámica expansión de las exportaciones de los países en desarrollo. No obstante las dificultades que surgieron en el bienio 1974-75, el cuántum de las ventas al exterior creció a tasas considerables entre 1973 y 1980. Ellas fueron un poco inferiores a las detectadas en algunos períodos precedentes, pero en todo caso significativas y superiores a las que acusa el crecimiento del producto, cuya evolución, por otra parte, fue satisfactoria: en el mismo lapso, el PIB de América Latina creció 5.5% por año y las exportaciones, 8% en valores reales. Paralelamente, la presencia de la inflación internacional —12% promedio anual— hizo que el valor real de la deuda se erosionara, con lo que el incremento del monto y del servicio de aquélla no provocaba la inquietud que hubiera debido ocasionar.

Por otra parte, el crédito bancario se otorgaba para cualquier uso, a diferencia de los préstamos de carácter oficial, que eran y siguen siendo condicionados a su empleo en proyectos de inversión o balanza de pagos. Esta es una característica que tuvo repercusiones de gran trascendencia en el comportamiento de las economías nacionales, en especial en los países que adoptaron enfoques monetaristas. La condicionalidad de los préstamos, que había sido el elemento predominante hasta comienzos de la década de 1970, adoleció de muchos defectos, sin duda, pues daba lugar a presiones de naturaleza extraeconómica, pero poseía la virtud de vincular el financiamiento externo a la realización de proyectos de

inversión o la aplicación de políticas de ajuste. En cambio, los créditos bancarios de libre disposición se destinaron en muchos casos a la importación de bienes de consumo prescindibles, a gastos militares, a financiar la fuga de capitales o déficit fiscales insostenibles, con efectos perjudiciales para la sustentabilidad de la producción nacional.

En un contexto de abundancia de fondos, acceso expedito y tasas de interés reales bajas, a muchos especialistas y observadores les pareció que perdía vigencia la preocupación por conseguir una reforma del sistema monetario internacional. ¿Para qué? Por una parte, los creyentes en "la disciplina del mercado privado" interpretaron el auge bancario como una manera de sustituir el financiamiento "paternalista" de agencias oficiales, con lo que se aseguraba, a su juicio, una mejor asignación de recursos (Devlin, 1989). Por otra, por primera vez desde los años veinte, los países deudores observaron una oferta abundante de créditos a bajas tasas de interés. Puesto que el monto de recursos privados prestables a la región creció en la segunda mitad de la década al 30% anual y la tasa de interés real fue cercana a cero, con miopía se llegó a la conclusión predominante de que "endeudarse era un buen negocio" y de que se había logrado un funcionamiento del sistema financiero internacional adecuado para el mundo en desarrollo.

Es cierto que la dimensión comercial de los países de América Latina se tornó más inestable en los años setenta que en el decenio precedente. No obstante, la fluctuabilidad de los términos del intercambio también se vio compensada por el acceso que obtuvieron al mercado internacional de capitales privados. De esta manera, las naciones en desarrollo de mayor peso en el intercambio comercial, perdieron interés en promover iniciativas como las relativas a la modificación de los criterios de condicionalidad del FMI, a la creación de DEGs por parte del FMI, a la disponibilidad de fondos de origen público multilateral (FMI, Banco Mundial, BID, etc.) y a la creación de un fondo común estabilizador de productos básicos acordado en la UNCTAD. Éstos eran entonces ingredientes

determinantes de un nuevo orden financiero internacional. La importancia de estos temas resurgió posteriormente, cuando se redujo la disponibilidad de créditos bancarios. Pero a comienzos de los ochenta ya era demasiado tarde, pues se había perdido la oportunidad propicia para implementar una reforma y balancear mejor los rasgos procíclicos y anticíclicos del sistema financiero internacional.

## 2. Plazos, costos y garantías de la deuda

Tradicionalmente, hasta promediar el decenio pasado, siempre que se hablaba de la deuda externa de un país se tendía a pensar en los compromisos del sector público, más los contraídos por particulares que contaban con garantía oficial, contratados a plazos de un año o más. Es lo que informaban los antecedentes disponibles en las fuentes internacionales. Ahora bien, a medida que transcurrían los años setenta, el otro componente, vale decir la deuda privada sin garantía pública y la de corto plazo, fue adquiriendo creciente importancia. Pero este componente solía no aparecer en las estadísticas convencionales sobre la materia. En 1980 la diferencia efectiva entre una definición tradicional del monto de la deuda de América Latina y una estimación más exhaustiva se situó en el rango del 40%: la deuda con garantía era de 124 mil millones de dólares frente a 204 mil millones de dólares del total (véase French-Davis, 1982). De esta manera, el análisis que se limitaba a las estadísticas convencionales ignoraba una cuota importante y creciente de la deuda; además, ésta era contratada en condiciones más desfavorables, en términos de plazos (menos de la mitad) y tasas de interés (el doble).

Ese análisis, en consecuencia, está marcado por un sesgo que se agudizó con el transcurso del tiempo, a medida que la deuda privada sin garantía oficial incrementaba su significación relativa dentro del total. Estos créditos eran concedidos por varios cientos de bancos transnacionales, sin un conocimiento sistemático recíproco de cuánto y a quién habían prestado los otros bancos acreedores.

Sin embargo, por aquellos años algunos actores importantes argumentaban que la inclusión de la deuda privada en las estadísticas convencionales resultaba injustificada. En efecto, se sostenía que, como ella había sido contratada entre particulares, sin injerencia del sector público, el país anfitrión del deudor no tenía que responder por esos recursos, los cuales, por otra parte, al ser utilizados de acuerdo con criterios de rentabilidad privada, podrían devolverse sin problemas pues reeditarían una renta superior a la tasa de interés. El postulado subyacente era que el agente privado siempre evalúa en forma correcta sus posibilidades, y se endeuda únicamente cuando está seguro de que la rentabilidad del uso de los fondos será superior a las tasas de interés que le cobran los acreedores extranjeros. De allí entonces que esta deuda privada se pagaría por sí sola. Es lo que por entonces se sostenía en forma sistemática en el continente, en los medios financieros internacionales y en el FMI, afirmaciones que la facilidad con que se renovaban los créditos parecía confirmar. Así, la deuda de los países de América Latina en su conjunto fue creciendo, aparentemente sin problemas. Hacia el inicio de la década de 1980, la deuda bancaria de América Latina ya representaba cerca del 80% de la deuda total, incluyendo las obligaciones de corto plazo y sin garantía pública.

Ante la permisividad de los mercados financieros internacionales durante los años setenta, los países reaccionaron en tres formas distintas<sup>1</sup>. Esta variedad refleja que hubo espacio para escoger caminos nacionales alternativos. Algunos aprovecharon la oferta de fondos externos para financiar sus procesos de inversión. Éste fue el camino elegido por Brasil y Corea, cada uno con su propio estilo de desarrollo, pero ambos absorbiendo y reprocesando los créditos de la banca internacional con el fin de utilizarlos en proporción importante en proyectos de inversión

---

<sup>1</sup> Véanse ensayos sobre Argentina, Brasil, Colombia, Chile y México en French-Davis (1983).

productiva. Una segunda forma de reacción, más bien excepcional, correspondió a países como Colombia, que, junto con canalizar el crédito externo hacia la inversión, restringieron en forma fuertemente anticíclica el volumen de endeudamiento.

Finalmente, otras economías, presionadas por los bancos y por factores internos, se inclinaron por captar más recursos de los que en rigor necesitaban y podían absorber eficientemente. Por una parte, recibieron la presión de los banqueros que recorrían el mundo ofreciendo préstamos voluminosos; por otra parte, tomaban fuerza los enfoques ortodoxos monetaristas, que recomendaban liberar la cuenta de capitales, facilitando así el ingreso masivo de créditos. Estos países se vieron arrastrados así a aumentar el gasto en moneda extranjera, en importaciones de bienes de consumo, intermedios y/o de inversión, lo que los llevó a generar déficit en sus cuentas corrientes, mediante el atraso cambiario y el consiguiente incremento de las importaciones, lo cual obedeció a su turno a la excesiva disponibilidad de créditos externos. Ejemplos destacados de éstos fueron Argentina, Chile y Uruguay (French-Davis, 1983; Ramos, 1986).

Así pues, existe un endeudamiento que impulsa el crecimiento y otro que financia el consumo de artículos importados y/o la fuga de capitales, conduciendo este segundo caso a una reducida tasa de formación interna de capital, y a un desaliento de la producción nacional pues debe competir en condiciones artificialmente desmedradas.

## II. EMERGENCIA DE LA CRISIS A COMIENZOS DE LOS AÑOS OCHENTA

### 1. Ajuste desestabilizador

Las economías de los países deudores por lo general respondieron pasivamente al crecimiento persistente del volumen de préstamos externos. Por ejemplo, en 1981, los países latinoamericanos tuvieron un déficit en cuenta corriente equivalente a 6% de su PIB (y 44% de sus exportaciones de bienes), que fue cubierto con el ingreso neto de capitales financieros. Esa

cifra más que duplicaba la registrada en 1973 y las que fueron características de los años sesenta. En otras palabras, durante varios años la región se fue ajustando crecientemente a una abundancia de divisas que parecía permanente, pero que en realidad tenía componentes transitorios y reversibles. Además, el costo de estas divisas fue en la práctica imprevisible, debido a que los contratos de préstamos bancarios se suscribieron a tasas de interés variables que, como se mencionó, en algunos lapsos fueron negativas en términos reales.

Mientras el volumen de deuda bancaria crecía muy rápidamente, los ingresos netos de capital excedían con creces los pagos de intereses. Ello involucró por varios años una fuerte acumulación de reservas internacionales en los países de América Latina y una percepción de abundancia de moneda extranjera que presionó hacia una apreciación cambiaria en la mayoría de los países. En 1980, cuando la tasa media de interés bancario (incluidos los recargos por márgenes de intermediación) era del 14%, por cada 100 dólares de deuda vigente se recibían créditos netos por 30 y se utilizaban 14 en pago de intereses. Por lo tanto, quedaba un remanente neto de 16 dólares para financiar el resto de las operaciones de comercio exterior. Paralelamente, las exportaciones crecían del orden de 9% por año, complementando así la amplia disponibilidad de divisas. Fue sólo a partir de 1981 que se inició un deterioro acelerado en estas relaciones económicas.

Durante los años setenta se observó en diversos países industrializados una progresiva relajación de los controles sobre las tasas internas de interés, los flujos de capitales con el exterior y las modalidades de funcionamiento de los mercados financieros nacionales, lo que se extendió en el ámbito internacional. Se debilitaron también en varios de esos países las políticas públicas compensadoras, mientras que el objetivo de reducir la inflación fue tornándose más prioritario. Enseguida el contexto internacional se deterioró y ello repercutió en el ámbito financiero, consecuencias que se manifestaron con mayor fuerza

después de 1980, con significativas repercusiones negativas para América Latina.

En respuesta a las políticas macroeconómicas financieras más restrictivas adoptadas por las naciones industrializadas, hacia fines de la década de 1970 las tasas de interés nominales se fueron acomodando a la inflación internacional. En el lapso 1977-80 tanto las tasas nominales como las reales subieron, pero en forma moderada. En 1981, la situación cambió bruscamente y se deterioró para los deudores. Adicionalmente, los términos del intercambio de los países deudores también se deterioraron y la inflación externa se detuvo bruscamente, mientras que las tasas de interés nominales continuaron su marcha ascendente.

El indicador apropiado de inflación se relaciona con los precios a los que se realiza el comercio internacional. Los índices de precios del intercambio relevantes en este caso muestran en el bienio 1981-82 una variación negativa respecto de 1980. Ello obedece en lo fundamental a la apreciación del dólar frente a otras monedas duras (con lo que un precio constante en marcos o yenes se expresa en un precio declinante en dólares) y a que las deudas se encontraban mayoritariamente expresadas en la moneda norteamericana, a diferencia del intercambio comercial, que exhibe una diversificación mayor de las monedas en que se realiza. Entonces las tasas de interés bancario, deflactadas por un índice de precios del comercio internacional, resultaron notablemente elevadas en 1981-82: fueron del orden de 20% real, medidas de la manera descrita. Debido a la forma de operar del mercado, con tasas flexibles día a día, el aumento de la tasa de interés afectó no sólo a los nuevos créditos, sino también a la mayoría del saldo acumulado de la deuda bancaria.

Los antecedentes de que se dispone sobre los países en desarrollo en general y los latinoamericanos en particular revelan que hacia 1980 la balanza financiera ya gravitaba muy fuertemente dentro de la cuenta corriente. A esas alturas, el déficit externo ya no se hallaba tan solo ligado al deterioro de los términos del intercambio comercial, como había ocurrido en el pasado, sino

también a la carga que había llegado a significar el pago de los intereses de la deuda. Es decir, los términos del financiamiento tomaron un puesto destacado junto a los términos del intercambio comercial como factor desestabilizador significativo. Por ejemplo, cabe señalar que, en 1982, América Latina en su conjunto logró un fuerte superávit en su cuenta comercial (10 mil millones de dólares) en tanto que registró un déficit de 34 mil millones de dólares por pagos netos de utilidades e intereses. El problema se hizo aún más complicado por las crecientes expectativas negativas del sector privado respecto a la sustentabilidad del ciclo crediticio; ello dio lugar a una cuantiosa fuga de capitales.<sup>2</sup>

Simultáneamente con el incremento acelerado de la demanda de préstamos para el refinanciamiento del servicio de la creciente deuda externa, los propios bancos se pusieron progresivamente más alarmados por su exposición crediticia en la región. Ya en 1977 los principales bancos norteamericanos intentaron reducir la tasa de crecimiento de sus préstamos en el mercado latinoamericano. No obstante, esto tuvo poco impacto a nivel global, por cuanto la merma relativa en la expansión de su crédito fue compensada con creces por los préstamos de los nuevos bancos que ingresaban al campo internacional. De hecho, el número de nuevos participantes en el mercado fue un promedio de 65 bancos por año entre 1976 y 1980, mayormente de Europa, Japón y el Oriente Medio. Así, aun cuando la tasa anual de expansión crediticia de los bancos norteamericanos bajó de 29% en 1975-77 a 8% en 1978, la de los bancos no estadounidenses subió de 30% a 50%. Con ello la expansión media global del crédito bancario prácticamente no cambió, manteniéndose cerca de 30% anual (Devlin, 1989). Sólo alrededor de 1981 el sistema en su conjunto —presionado por su gran exposición crediticia por un lado y por la acelerada demanda de

---

<sup>2</sup> No hay una definición establecida de lo que constituye una fuga de capitales. Para más orientaciones sobre el debate, y diferentes estimaciones al respecto, véase Lessard y Williamson (1987).

refinanciamiento de los deudores por otro— comenzó abiertamente a manifestar la tensión. Así, cada banco individualmente empezó a acortar sus plazos de amortización y subir sus recargos sobre la tasa variable de interés, política que al nivel global sirvió para agravar la demanda de refinanciamiento de los deudores.

Si se considera únicamente la deuda pública, el coeficiente de amortización anual hacia 1980 fue del orden del 15% del saldo de la deuda vigente. Por otra parte, el de la deuda bancaria, componente que acrecienta persistentemente su participación en el total, ascendió a un 40% anual, coeficiente que registró un nivel aún más elevado en el año siguiente. Ello puso de manifiesto una gran volatilidad de los recursos financieros, que no se había manifestado cuando el mercado funcionaba bien en su etapa expansiva, ya que los préstamos se renovaban en forma virtualmente automática. Se hizo evidente, sin embargo, que esta situación tan permisiva no podría persistir por mucho tiempo; en algún momento ella se iba a revertir, provocando severas dificultades (French-Davis, 1982; Fishlow, 1983; Williamson, 1983). Y entonces, tanto la forma en que los países deudores hubiesen utilizado los créditos como el stock de deuda acumulada pasarían a tener importancia crucial.

Al estallar la crisis de la deuda en 1982, los bancos estaban sumamente sobreexposados en la región. A modo ilustrativo, los nueve bancos más grandes de los Estados Unidos, a pesar de una política de préstamos algo más reservada a fines de los años setenta, registraron en 1982 un coeficiente de préstamos/capital de 180%: 50% en México, 46% en Brasil, 26% en Venezuela, 21% en Argentina, 12% en Chile y el saldo restante distribuido entre los otros países de la región. Frente a la crisis y la gran sobreexposición, el flujo neto anual de créditos bancarios disminuyó bruscamente en el curso de 1982. Aquí es útil mostrar el contraste con los flujos registrados en la situación inmediatamente anterior. El saldo de la deuda bancaria creció alrededor de 10% en 1982 (cifra similar para América Latina y para el resto de los países en desarrollo). Como la tasa de interés fue del orden del

16%, los deudores recibieron fondos en menor cuantía que los requeridos para el pago de intereses. Es decir, por cada 100 dólares de deuda, debieron recurrir a 6 dólares (16-10) de otras fuentes, con un saldo de transferencias financieras netas fuertemente negativo para los países deudores. Esas transferencias se cubrieron con el uso de reservas, que bajaron aceleradamente en América Latina (40% entre 1980 y 1982) y con la reducción drástica de las importaciones (42% en 1981-83). Las exportaciones, en cambio, se enfrentaron con un escenario internacional de precios declinantes y acceso restringido, con un crecimiento negativo de su valor entre 1980 y 1983.<sup>3</sup>

A esto se agregó, por último, la inestabilidad en el acceso a los recursos financieros. Ya no se trató sólo de un menor volumen global y una tasa de interés real desmesuradamente alta, sino también de una gran incertidumbre respecto del monto de recursos disponible para cada país en particular. Se concretó así la posibilidad, hasta entonces latente, de que diversos deudores tropezasen con problemas de acceso al financiamiento que requerían en forma ineludible, lo que aconteció generalizadamente durante el segundo semestre de 1982.

En este nuevo contexto, la estrechez de los plazos sí que se percibió como un problema grave. En un mercado internacional que abruptamente dejó de operar con la permisividad con que lo había hecho en los años precedentes, tener que renovar el 20 o 40% de la deuda año a año constituyó una tarea muy difícil. A ello se sumaron las necesidades de financiamiento para cubrir el pago de intereses, que se triplicó entre 1977 y 1980.

En síntesis, el conjunto de variables dio lugar a un shock externo de proporciones inéditas durante los últimos cuatro decenios, que afectó duramente a la gran mayoría de los países deudores.

---

<sup>3</sup> Solo posteriormente, la oferta de divisas se complementó con la expansión de préstamos de las instituciones multilaterales y con el incremento del valor de las exportaciones.

## 2. Una visión retrospectiva de crisis financieras anteriores

La crisis financiera de 1982 fue un episodio más en la serie de auges y colapsos que ha caracterizado la evolución histórica de las finanzas internacionales. América Latina ha sido un protagonista importante, al haber experimentado ya períodos de intenso endeudamiento externo seguidos por incumplimientos generalizados en tres ocasiones durante el siglo pasado, y de nuevo en el decenio de 1930 (CEPAL, 1964; Skiles, 1988).

En el contexto de las crisis anteriores, los problemas financieros externos de la región se resolvieron mediante los mecanismos típicos de un mercado privado descentralizado y competitivo. En efecto, los bonos (el instrumento crediticio utilizado en ocasiones anteriores) emitidos por los países latinoamericanos eran tomados por inversionistas de cartera, dispersos y anónimos. Un conjunto de factores recurrentes, como el exceso de liquidez internacional, la fuerte competencia entre inversionistas en la colocación de préstamos y las imperfecciones en la circulación de información, a los cuales se sumó un exceso de entusiasmo por parte de los países deudores para aprovechar esta permisividad y contraer obligaciones cada vez mayores, llevaron a una acumulación de pasivos externos que finalmente generó graves problemas respecto al servicio de la deuda. Se puede apreciar que se trataba de un escenario similar al de la crisis reciente (Kindleberger, 1978; CEPAL, 1990).

A su vez, los acreedores solieron enfrentar los problemas de pago en los países deudores encareciendo el costo de los nuevos préstamos (con una prima de riesgo más alta y plazos de pago más breves) y racionando drásticamente su volumen. Si bien se trató de un comportamiento quizás racional desde el punto de vista de cada prestamista individual, los que intentaban restringir su exposición crediticia contribuyeron a menudo a profundizar los problemas de liquidez de los deudores y a deteriorar la calidad de la cartera global de préstamos del conjunto de acreedores extranjeros. Todo ello culminó, en cada una de las crisis, con una explosión de pánico en el mercado crediticio, dando lugar a un racionamiento

drástico de nuevos préstamos, o sea, incluso los deudores dispuestos a pagar una tasa de interés más elevada no lograron obtener créditos frescos.

Al suspenderse el otorgamiento de nuevos préstamos se rompió el proceso de renovación crediticia, con lo cual aumentó aún más la carga efectiva del servicio de la deuda. Por otra parte, en las crisis precedentes, los acreedores, por ser dispersos y anónimos, tenían dificultades para comunicarse entre ellos; este hecho debilitó su capacidad para manejar en forma colectiva los problemas de pago de los países endeudados y de ese modo evitar incumplimientos (mediante, por ejemplo, la aplicación de presiones sobre el deudor para que ajustara su economía). Como contraparte de esta situación, el país deudor, agobiado con pagos no refinanciados, y sin canales efectivos de renegociación con sus acreedores, optó a menudo por el incumplimiento unilateral de los pagos. Así, de todas las naciones de América Latina, sólo Argentina, la República Dominicana y Haití eludieron una moratoria del servicio de la deuda durante la gran crisis financiera de los años treinta.

Es interesante observar que, en las crisis precedentes, el incumplimiento funcionó en la práctica como un mecanismo del mercado que repartió riesgos entre el acreedor y el deudor. En efecto, frente a una excesiva acumulación de préstamos y deudas, la moratoria permitió al prestatario traspasar una parte significativa de los costos del problema a los acreedores. Éstos, que al momento de prestar habían cobrado a los deudores una prima de riesgo precisamente para compensar tal eventualidad, no siempre acumularon reservas suficientes para absorber las pérdidas derivadas de un incumplimiento, con lo que algunos tuvieron serios problemas e incluso quebraron. Más aún, los problemas de solvencia de un deudor o acreedor importante generaron a menudo una serie de externalidades negativas en el mercado financiero, las que arrastraron a otros prestamistas y prestatarios más solventes. Por otra parte, aun cuando el incumplimiento representó cierto alivio para el deudor, ello fue a menudo a expensas de la confianza

general de los inversionistas privados acreedores. En fin, la solución del mercado no fue socialmente eficiente, pero sí tuvo la virtud de repartir los costos del problema crediticio entre el acreedor y el deudor.

### III. LA GESTIÓN DE LA CRISIS EN LOS AÑOS OCHENTA

Como se puede observar, la crisis de los años ochenta muestra algunos paralelos con episodios históricos anteriores a nivel de las causas: un exceso de entusiasmo para prestar por parte de los acreedores, y para endeudarse por parte de los deudores, que culminó en una sobreexpansión generalizada de crédito/deuda y una crisis del sistema financiero internacional. Pero allí terminan las similitudes. Es evidente que se registran diferencias radicales entre el caso reciente y los anteriores, no en su gestación, sino en la forma de resolución de la crisis.

En términos históricos, la crisis de los años ochenta es notoria por la gran coordinación lograda por los acreedores, la que les permitió detener, o postergar, los incumplimientos de los países latinoamericanos que habrían amenazado la solvencia de la comunidad bancaria internacional. En efecto, durante la crisis de los años ochenta se pudo observar el surgimiento a nivel internacional de algunos de los mecanismos de rescate financiero que los gobiernos solían utilizar cuando aparecían problemas financieros sistémicos en sus mercados nacionales.

Después del incumplimiento de México en agosto de 1982, evento que formalmente inició la crisis, se logró organizar rápidamente una suerte de "prestamista internacional de última instancia", cuya función fue la de estabilizar un sistema financiero en plena crisis. Este mecanismo contingente fue producto de las gestiones de los gobiernos del Grupo de los Siete —liderado por los Estados Unidos—, algunos de los bancos prestamistas más grandes y los organismos financieros multilaterales, especialmente el Fondo Monetario Internacional. El prestamista internacional de última instancia contribuyó a coordinar a centenares de bancos acreedores en las negociaciones con cada país deudor, proceso dirigido a que

en las negociaciones con cada país deudor, proceso dirigido a que este último efectuase un fuerte ajuste de su economía, evitando de ese modo un incumplimiento del servicio de la deuda, que pudiese resultar desestabilizador del sistema financiero internacional. La gestión del prestamista de última instancia ha pasado por cuatro fases bien marcadas, que se detallan a continuación.

### 1. Las fases de la gestión de la crisis

#### a) Primera fase: agosto de 1982 a septiembre de 1985

En este lapso, los esfuerzos oficiales se orientaron a la promoción de una política de austeridad en el país deudor —a través de un ajuste clásico de su economía—, una reestructuración de su deuda externa y el servicio normal de intereses sobre la misma. Los mecanismos de esa gestión fueron varios.

##### i) Una coordinación sin precedentes entre los acreedores

Aunque existían cientos de bancos acreedores para cada país deudor, las instituciones prestamistas disponían de ciertos medios de coordinación. En contraste con los tenedores anónimos de bonos de los años treinta, a los bancos comerciales les resultaba fácil identificarse, por cuanto habían otorgado una parte significativa de sus préstamos a través de consorcios crediticios organizados en forma pública; además, no era común traspasar los préstamos a terceros, debido a la carencia de un mercado secundario para estos instrumentos financieros. Finalmente, dado que ya habían surgido serios problemas de pago aislados con algunos países en desarrollo (como Perú, Jamaica, o Turquía) en los años setenta, los bancos ya habían establecido un mecanismo de coordinación entre ellos: en efecto, los bancos acreedores formaban un pequeño comité asesor, el que se encargaba de negociar con el país deudor; normalmente el comité estaba compuesto por los prestamistas con mayor exposición crediticia en el país respectivo. Entre bastidores, los gobiernos de los países acreedores intervinieron para mejorar la eficacia del trabajo de coordinación del comité, orientando el comportamiento de los bancos integrantes de éste, y presionando a los bancos

renuentes a actuar en forma colectiva y seguir los lineamientos planteados por el comité asesor (Devlin, 1989).

ii) Ajuste en el país deudor

La sabiduría convencional en los países acreedores fue que la crisis de la deuda en América representaba un problema de liquidez de corto plazo y no uno de solvencia (Cline, 1984). Así, fue en este contexto que en forma conjunta, a través del comité asesor, los acreedores insistieron en que el país deudor tomara drásticas medidas de ajuste a fin de liberar rápidamente divisas para el servicio de la deuda. Estas medidas, que serán analizadas posteriormente, llevaron a un rápido vuelco en el balance comercial de los países deudores, el cual para la región en conjunto pasó de un déficit promedio anual de 7 mil millones de dólares entre 1978 y 1981 a un gran superávit de 25 mil millones de dólares por año en 1983-87. De esta manera se generó un importante saldo anual de divisas adicionales para el servicio de la deuda.

iii) Reprogramación del servicio de la deuda

Incluso con un gran saldo positivo en su balance comercial, los países deudores no podían atender todo el servicio de la deuda programado, en parte porque este último era inflado por el acortamiento general de los plazos de pago otorgados por los bancos durante el año anterior a la crisis mexicana y por el muy alto nivel de la tasa de interés internacional (un promedio de casi 15% nominal en 1982-83), y porque la fuerte recesión internacional de aquel entonces limitaba la expansión de las exportaciones de la región. Para enfrentar ese problema se reprogramó la amortización de la deuda —siguiendo una práctica financiera común en casos de problemas de pago— y se otorgaron nuevos préstamos de refinanciación (llamados "no voluntarios" o "dinero fresco") en forma colectiva. Éste sí fue un comportamiento novedoso de parte de los bancos en materia de renegociación de la deuda, actitud a la que fueron impulsados por el FMI. Los bancos, a su vez, también normalmente presionaron para que los gobiernos asumieran

responsabilidad por la deuda del sector privado, una exigencia sin precedentes.<sup>4</sup>

Durante la primera fase de gestión oficial se realizaron tres rondas de reprogramaciones (véase el cuadro 3). Con la expresa intención de proteger la imagen de solvencia del deudor (y, por supuesto, evitar pérdidas para la banca) dichos ejercicios se realizaron siempre bajo condiciones comerciales. Las dos primeras vueltas resultaron extraordinariamente onerosas para los deudores.

#### Cuadro 3

En la primera ronda de dichos ejercicios, los bancos reprogramaron 50 mil millones de dólares de deuda en 13 países de América Latina. Además, en el marco acordado de una expansión crediticia colectiva de 7%, los bancos otorgaron 14 mil millones de dólares en préstamos no voluntarios a nueve países. Típicas condiciones de estos ejercicios fueron los breves períodos de consolidación (sólo 1 o 2 años), márgenes sobre LIBOR de más de 2-2.5%, plazos de amortización de apenas 6-8 años y altas comisiones (1-1.5% o más sobre el monto reprogramado o prestado). Si se calcula, sobre la base de estas características, un índice compuesto del "costo negociado del crédito", se encuentra que para la mayoría de los deudores latinoamericanos dicho precio subió entre 100 y 250% comparado con su nivel antes de la crisis (véase el cuadro 3). Ello explica la paradoja de que América Latina se convirtiera en un centro de fuertes ganancias para los bancos en medio de su peor crisis económica desde los años treinta (CEPAL, 1988).

Dada la débil capacidad financiera de los deudores y la dureza y carácter cortoplacista de las condiciones de renegociación, algunos de los primeros países que lo hicieron se vieron en la

---

<sup>4</sup> La presión pro la estatización de la deuda fue bastante arbitraria por cuanto los bancos habían cobrado al sector privado una prima de riesgo por sus préstamos. Además, los bancos no compensaron a los gobiernos latinoamericanos por asumir la nueva carga.

necesidad de iniciar una segunda ronda de renegociación casi inmediatamente después de finalizar la primera. El costo negociado del crédito fue ligeramente inferior al de la primera ronda.

La tercera ronda se efectuó prontamente en 1984. En esta ocasión se reescalonaron 113 mil millones de dólares de principal (incluyendo vencimientos ya reestructurados) en 11 países, a la vez que se finiquitaron 6 mil millones de dólares como préstamos forzosos para seis países. Sin embargo, las condiciones de crédito mejoraron de manera importante: si se utiliza el índice compuesto antes mencionado, en esta ronda el costo del crédito negociado fue inferior al vigente antes de la crisis (véase el cuadro 3).

iv) Papel activo del sector oficial

Los organismos gubernamentales y las instituciones multilaterales tuvieron una gestión activa durante la crisis. El Fondo Monetario Internacional sirvió como un puente entre los bancos y los países; por una parte los bancos pudieron contar con su presencia en los procesos de ajuste de los deudores sólo si éstos habían acordado previamente reprogramar deudas (y otorgar préstamos involuntarios) y, por otra, los países pudieron ganar acceso a la reprogramación sólo si tenían una "luz verde", es decir, un programa contingente con el Fondo. Los bancos centrales y ministerios de hacienda de los países industrializados presionaron a los bancos (especialmente a los más pequeños, menos expuestos y por ende menos dispuestos a coordinar su posición) para que actuaran en forma colectiva. Algunos organismos oficiales también otorgaron préstamos puente a los deudores, los que permitieron el servicio de la deuda durante las largas negociaciones con la banca. Finalmente, los gobiernos acreedores reprogramaron (también en condiciones relativamente onerosas) deudas oficiales en el marco del Club de París, y en su calidad de accionistas principales de los organismos multilaterales, promovieron desembolsos de préstamos de éstos, los que en la práctica financiaron parte importante del pago de intereses a la deuda bancaria.

b) Segunda fase: septiembre de 1985 a septiembre de 1987

Este período se enmarcó dentro de lo que se denominó "el Plan Baker". En efecto, en las reuniones anuales del FMI y del Banco Mundial, efectuadas en la República de Corea en septiembre de 1985, el Secretario del Tesoro norteamericano, James Baker, anunció un nuevo esquema para el manejo del problema de los países deudores. Así, al reconocer los grandes efectos recesivos de la primera fase, se introdujo un nuevo enfoque de gestión denominado "el ajuste estructural con crecimiento". Los instrumentos de política financiera fueron idénticos a los de la primera fase, es decir, la reprogramación de vencimientos en condiciones comerciales y con dinero fresco. Sin embargo, frente a una continua y significativa erosión del monto de nuevos préstamos no voluntarios en las primeras tres rondas de reprogramación, Baker se comprometió públicamente a movilizar, para 15 países en desarrollo dispuestos a cooperar con la nueva estrategia (en su mayoría latinoamericanos), nuevos préstamos por 29 mil millones de dólares en un período de tres años: 20 mil millones de la banca (una expansión crediticia neta de 2 1/2% anual) y 9 mil millones de los organismos oficiales. Además, en vista del nuevo marco estructural para el ajuste, le asignó una mayor participación al Banco Mundial, hasta entonces protagonista relativamente pasivo en la gestión oficial.

El Plan Baker también inició una cuarta ronda de reprogramaciones, que comenzó a mediados de 1986 con México. Esta ronda reestructuró 176 mil millones de dólares de deuda (incluyendo la ya reprogramada) en seis países (Argentina, Brasil, Chile, México, Uruguay y Venezuela). Además, otorgó 14 mil millones de dólares en préstamos bancarios a tres países (Argentina, Brasil y México), recibiendo este último más de la mitad de dichos recursos. Las condiciones, o costo negociado del crédito, continuaron ablandándose: los vencimientos reprogramados típicamente cubrieron un plazo de seis años, el margen sobre LIBOR bajó a 0.81%-0.88%, el período de amortización se alargó a 15-20 años y no se cobraron comisiones.

c) Tercera fase: septiembre de 1987 a marzo de 1989

Durante este período, el Plan Baker y la cuarta ronda de reprogramaciones continuaron operando formalmente. Sin embargo, en 1987 el esquema experimentó una mutación de importancia suficiente para marcar otra fase, que denominaremos el Plan Baker "B". En efecto, surgió lo que se llamó el "menú de opciones del mercado". El menú contuvo los tradicionales mecanismos de reprogramación con nuevos préstamos, pero además se admitió la posibilidad de utilizar mecanismos de reducción de la deuda, tales como operaciones de recompra de deuda con descuento, bonos de salida ("exit bonds") con una tasa de interés por debajo de la del mercado, canjes y conversiones de la deuda. Así, los acreedores admitieron por primera vez que la deuda bancaria de la región era por lo menos parcialmente impagable a su valor nominal. No obstante, se hizo hincapié en el hecho de que el nuevo esquema sería exclusivamente voluntario, basado en los principios del mercado privado, sin costos para los contribuyentes de los países industrializados, y excluiría la deuda del Club de París (CEPAL, 1988).

d) Cuarta fase: marzo de 1989 hasta el presente

En 1989 surgió un nuevo esquema, denominado el Plan Brady, debido a que fue propuesto por el Secretario del Tesoro norteamericano Nicholas Brady. Formalmente se declaró que el nuevo plan era simplemente una profundización del Plan Baker; sin embargo, marcó un paso novedoso en el manejo del problema.

En efecto, el Plan Brady colocó en primer plano las operaciones de reducción de la deuda que habían sido planteadas más bien tímidamente por el Plan Baker "B". Pero más importante aún, comprometió el apoyo directo, financiero e institucional, del sector público internacional en el proceso de reducción de la deuda. Por una parte, se reconoció que uno de los motivos del poco éxito del Plan Baker "B" era el hecho de que los países deudores no contaron con recursos propios suficientes para comprar sus deudas con descuento. Así, para superar este problema, el Plan Brady movilizó 30 mil millones de dólares en préstamos (24 mil millones en partes iguales del Banco Mundial y el Fondo Monetario y 6 mil

millones del Gobierno de Japón) que podrían ser destinados al financiamiento de la recompra de deuda o a su conversión en bonos, con descuento.

También Brady propuso cambios en los marcos regulatorios y tributarios de la banca con miras a reducir los obstáculos que presentaran para la reducción de la deuda (Rodríguez y Griffith-Jones, 1992). Y finalmente, el Plan permitió que los acuerdos de reestructuración de la deuda se desvincularan de los programas del FMI. De este modo, y siempre determinado caso por caso, un país deudor podría firmar un programa contingente con dicho organismo aunque no hubiera llegado a acuerdo con la banca respecto del manejo de su problema de la deuda. Si bien nunca fue articulada formalmente, en la práctica la nueva política dio lugar a la posibilidad de que un país pudiera concretar un programa de ajuste con el FMI aun cuando estuviese retrasado en el servicio de la deuda (CEPAL, 1990).

El Plan Brady inició la quinta ronda de reestructuraciones de la deuda. Hasta la fecha, se han finiquitado seis convenios de reducción en América Latina —Argentina, México, Venezuela, República Dominicana, Costa Rica y Uruguay— y otro, Brasil, puede finiquitarse en 1994. Los seis convenios finiquitados eliminaron, en términos netos, 11 mil millones de dólares de deuda bancaria con tasa de interés variable y convirtieron otros 39 mil millones de obligaciones en bonos de largo plazo con la tasa de interés fijada, en forma permanente o transitoria, a un nivel de 5%-7%, dependiendo del país y del período considerado.

Además, en este período se ha observado algún ablandamiento de las condiciones del Club de París, un foro bastante rígido en su tratamiento de la deuda. En 1990 se extendieron a otros países los denominados Términos de Toronto, originalmente reservados para los países más pobres de África y para Bolivia y Guyana, dos países de la región con niveles de ingreso extremadamente bajos. Este programa permitió una reducción de hasta 33% del valor presente de los vencimientos reprogramables (normalmente, 12-18 meses de pagos por vencerse). En 1991 el Club introdujo los Términos de Houston

para los países de ingreso medio bajo. Este plan, que fue aplicado a Honduras, El Salvador, Panamá, Jamaica, Perú, la República Dominicana y Ecuador, admite un plazo de pago algo más largo que lo tradicional y la reducción de montos muy limitados de la deuda. Por último, hacia fines de 1991, el Club profundizó la reducción para los países más pobres, permitiendo una merma de hasta 50% en el valor presente de los vencimientos reprogramables en un ejercicio de renegociación. Hasta fines de 1993, este nuevo esquema se aplicó a Nicaragua, Bolivia, Guyana y Honduras.

## 2. La dinámica tras las negociaciones

De lo anterior se desprende que la gestión oficial frente al problema de la deuda no fue estática y se experimentaron diversas innovaciones a lo largo de los diez años. El surgimiento de un prestamista de última instancia al nivel internacional fue sin lugar a dudas un evento potencialmente muy positivo. Sin embargo, vale notar que su comportamiento distó mucho de la acción pública que se suele observar en los mercados nacionales en circunstancias similares.

Un prestamista nacional de última instancia suele actuar para minimizar los costos sociales globales de una crisis en el mercado financiero. En efecto, impone al manejo del problema criterios de bienestar público, ya que la forma de solución tiene repercusiones cuyo impacto va más allá de las partes directamente involucradas, pues afecta el sistema económico y político en general. Como se observó en los Estados Unidos, en los rescates de la municipalidad de Nueva York, la gran empresa Chrysler y las asociaciones de ahorro y préstamo, la gestión pública frente a las crisis se esforzó por mantener un grado de simetría en la distribución de los inevitables costos de una solución duradera (CEPAL, 1990). Por supuesto, se exigieron ajustes estructurales a los deudores, que entrañaron sacrificios importantes: por ejemplo, la venta forzosa de activos, la reducción de sueldos y de personal, etc. Pero también se pidieron sacrificios igualmente importantes a los acreedores para que apoyaran los esfuerzos de ajuste del deudor;

por ejemplo, un castigo parcial de la cartera problemática, una fuerte reducción de la tasa de interés, y a veces una inyección de nuevo capital, que incluso podría disfrutar de garantías del Estado.

En contraste, el prestamista internacional de última instancia trabajó inicialmente con un enfoque más unilateral: la prevención a toda costa de pérdidas en el sistema financiero (CEPAL, 1990). Además, los gobiernos acreedores participaron en una suerte de "fetichismo" del mercado, pretendiendo no intervenir directamente en las negociaciones entre deudor y acreedor y evitando las obligaciones financieras directas. De hecho, sin embargo, los gobiernos, en especial el de los Estados Unidos, tuvieron una influencia decisiva en la definición del marco de negociación y en sus modificaciones, además de mantener contactos frecuentes con las partes.<sup>5</sup> Los gobiernos contrajeron también obligaciones contingentes al alentar a los prestamistas multilaterales a que refinanciaran indirectamente los pagos de intereses a los bancos privados.

El otro lado de la moneda de este sesgo proacreedor fue, como se explicará en la sección IV, un sobreajuste en los países deudores. Este ajuste no sólo sacrificó excesivamente la inversión, la producción y el empleo en estos países, sino que probablemente sirvió también para prolongar y profundizar la propia crisis.

Las concesiones otorgadas a los deudores después de la segunda y la tercera ronda de reprogramaciones tampoco representaron el liderazgo de un prestamista internacional de última instancia visionario. Más bien fueron "reacciones" a momentos difíciles en las negociaciones, en los cuales los acreedores percibieron un creciente malestar en los círculos latinoamericanos por la poca generosidad de las condiciones de la reprogramación y por los

---

<sup>5</sup> Un ejemplo evidente se registró en el caso de México, con la intervención directa del Secretario del Tesoro y del presidente del Banco Central (FED) de los Estados Unidos, durante un dramático fin de semana en agosto de 1982. Véase Kraft (1984).

efectos recesivos del ajuste. En particular, hubo frecuentemente una preocupación por la formación de un club de deudores que podría haber neutralizado el poder de negociación de los acreedores, quienes actuaron francamente en forma de un cartel. Así, las importantes concesiones de la tercera ronda de reprogramaciones coincidieron con una pugna abierta con el nuevo gobierno democrático de Argentina sobre las condiciones de la reprogramación y con la posterior formación, a mediados de 1984, de una agrupación de países latinoamericanos deudores, que se denominó el Consenso de Cartagena (Tussie, 1988). Por otra parte, el anuncio del Plan Baker fue una clara improvisación frente a una ola creciente de denuncias públicas por parte de gobiernos latinoamericanos acerca del manejo del problema de la deuda y el ajuste (entre las cuales las más notorias fueron las de Alan García de Perú y de Fidel Castro de Cuba).

Las expresiones simultáneas de molestia por parte de varios países sirvieron para ablandar la posición de los bancos, aunque cada país deudor objetivamente tuviese una posición negociadora débil. Fue así porque la cooperación entre los deudores era una gran preocupación de los acreedores, por lo cual éstos quisieron debilitar esa posibilidad a cualquier costo.

Teóricamente, los países deudores tuvieron fuertes incentivos para formar un club de deudores, ya que era la única manera de contrapesar el poder de negociación del cartel de acreedores, formado a través de la estrecha coordinación entre los bancos, los organismos multilaterales y el Gobierno de los Estados Unidos. Si bien los países deudores sólo hicieron algunos esfuerzos por coordinar planteamientos sobre el marco general de negociación, principalmente en el Consenso de Cartagena (Tussie, 1988), la eficacia de esos esfuerzos fue debilitada por las mencionadas concesiones periódicas ofrecidas por la banca y sus gobiernos a ciertos deudores durante las rondas de renegociaciones. El otorgamiento de una concesión importante actuó como una suerte de "pago lateral" por parte de la banca que erosionó la unidad del Consenso (O'Donnell, 1985). En efecto, el gobierno que fue objeto

de la concesión tuvo que comparar el beneficio concreto e inmediato de la oferta de los acreedores con el mayor beneficio potencial, pero menos probable, de negociar en conjunto con un grupo grande de países con intereses y situaciones económicas y políticas muy distintas. Además, el país sabía que si no aceptaba la oferta, los bancos podrían ofrecerla a otro miembro del Consenso.

No obstante, la posibilidad de un pago lateral de los acreedores quizás no fue el principal obstáculo para la formación de un club de deudores. Había también una amenaza "interna". El cartel de los acreedores tuvo la ventaja inherente de tener que enfocar sólo sobre una variable: el pago de la deuda. En contraste, los gobiernos del Consenso tuvieron que compartir el problema de la deuda externa con un espectro de otros intereses nacionales, algunos de los cuales podría haber sido en determinado momento más importantes que la renegociación de la deuda, y podrían haber sido perjudicados por cualquier confrontación con la banca. Por ejemplo, en 1983-84 muchos países se liberaron de regímenes dictatoriales y sus nuevos gobiernos civiles dieron máxima prioridad a la consolidación de un Estado democrático y a la demostración de que la democracia era coherente con el orden y la paz sociales. Si bien la deuda externa creó dificultades para el manejo económico y social, una confrontación con la banca, aun cuando fuese exitosa, podría ser una victoria "a lo Pirro" si desestabilizaba otras variables importantes del proyecto político nacional del país deudor (Devlin, 1989).

Por su parte, el Plan Baker "B" respondió a factores diversos. En primer lugar, la tesis de una falta de liquidez en la región estaba perdiendo credibilidad a la luz de los problemas persistentes de los países deudores y del desarrollo de un mercado secundario internacional para los préstamos bancarios en la región, en el cual se observaron en 1987 descuentos medios de 40-50% respecto del valor par de los papeles representativos de deuda bancaria (véanse el cuadro 4 y Bouzas y French-Davis, 1990). Segundo, en parte debido a este fenómeno y al eventual fortalecimiento de su base de capital, la banca internacional

abiertamente resistió la propuesta de Baker de otorgar nuevos préstamos involuntarios. Finalmente, el reducido flujo de crédito fresco contribuyó a un manifiesto deterioro en la capacidad del programa oficial de cooptar los deudores: a comienzos de 1987 Brasil sorprendió al mundo con el anuncio de una moratoria unilateral y un número significativo de otros países silenciosamente comenzaron a acumular atrasos en el servicio de la deuda (Altimir y Devlin, 1994).

#### Cuadro 4

El Plan Baker "B" realmente nunca despegó; con bancos poco dispuestos a prestar y deudores sin recursos suficientes para financiar una adecuada reducción de la deuda, la gestión oficial cayó en una suerte de limbo y quedaron pocos países (Chile, México, Uruguay, Venezuela y Colombia) con la capacidad y voluntad de servir su deuda externa. La falta de dirección y las graves consecuencias políticas de perseguir un ajuste sin financiamiento —manifestadas por ejemplo en los impresionantes motines de Venezuela a principios de 1989— crearon un sentido de urgencia que dio lugar al anuncio del Plan Brady.

De este modo, aunque el esquema oficial ha evolucionado bastante, resulta evidente que reaccionó, más que se anticipó, a los problemas. Por otra parte, la respuesta fue casi siempre tardía y deficiente respecto a lo que era necesario para una solución sistémica y socialmente eficiente. En verdad, pese a la retórica sobre la necesidad de financiar el ajuste de los países deudores, los acreedores lograron traspasar el grueso de los costos de la crisis a los países latinoamericanos. La preocupación predominante no fue un ajuste socialmente eficiente del sistema internacional en conjunto, sino la salvación de los bancos comerciales y los sistemas financieros nacionales, a un costo directo mínimo para los contribuyentes de los gobiernos acreedores.

El rescate de los bancos fue bastante exitoso: en 1987 se observó que estaban logrando superar su crisis a través de aumentos de su capital y reservas; en 1989 los préstamos vigentes a latinoamericanos, como porcentaje del capital de la banca

norteamericana, bajaron a un manejable 38%. Este fenómeno transformó la insolvencia de América Latina de una crisis para la banca a sólo un problema. La mayor solvencia de la banca fue financiada de una manera asimétrica por los países latinoamericanos, a través de una contracción de las economías latinoamericanas, lo que permitió una gran transferencia de recursos a los acreedores. La magnitud de la transferencia neta anual fue notable: equivalente a 4% del PIB de la región. Esta cifra incluso excede a la registrada por Alemania después de la primera guerra mundial, cuando tuvo que pagar reparaciones de guerra a los aliados (Devlin, 1987).

#### IV. EL AJUSTE INTERNO RECESIVO DE LOS AÑOS OCHENTA

Como se mencionó anteriormente, entre 1950 y 1980 la economía de América Latina creció a un promedio de 5.5% al año (véase Ffrench-Davis y Muñoz, 1991). Esta tasa de crecimiento se situó por encima de la tendencia prevaleciente en el resto de las regiones en desarrollo (excepto en las economías exportadoras de petróleo y del Asia sudoriental) y fue claramente superior al promedio alcanzado por los países industrializados (4.2%). El producto interno bruto de América Latina en 1980 quintuplicó el nivel alcanzado en 1950. Este crecimiento estuvo asociado a niveles comparativamente altos de inversión, superiores a 20% del PIB (24% en 1977-81); tasas relativamente crecientes de uso de la capacidad productiva; la expansión de sectores industriales más intensivos en incorporación de mejor tecnología, y una progresiva integración en los mercados internacionales de bienes y capital.

En los años cincuenta, América Latina tuvo que enfrentar cuellos de botella causados por la escasez de financiamiento externo y las dificultades de acceso a los mercados de exportación y de abastecimiento importado tanto en ese decenio como en el de 1940. La región mejoró su acceso a los mercados de bienes y capital durante los años cincuenta y sesenta, se expandió la frontera agrícola en tierras arables y regadas y se incorporaron nuevos

cultivos, semillas y fertilizantes. Pero el sector líder fue la manufactura, que creció aceleradamente, con un ritmo anual de 7% en los años sesenta. El decenio de 1960 fue el de mayor estabilidad interna y externa de la posguerra en la mayor parte de América Latina, con crisis de balanza de pagos menores que en los años precedentes y con coeficientes de productividad global más elevados. Si bien no siempre se alcanzó la eficiencia, el progreso fue con todo notable.

Sin embargo, el progresivo agotamiento de la sustitución fácil de importaciones limitó las oportunidades de inversión para el mercado interno y el uso de la capacidad instalada. Cada vez más las actividades manufactureras subutilizaban las economías de escala en cuanto operaban sólo para los mercados nacionales. Frente a esto, la región empezó a expandir sus exportaciones manufactureras. Países como Brasil, Colombia y Chile iniciaron políticas cambiarias de minidevaluaciones y establecieron otros incentivos a las exportaciones. En la segunda mitad del decenio de 1960, las ventas reales al resto del mundo crecieron 12% por año (más que el doble del aumento del PIB) y las exportaciones intrarregionales lo hicieron en 16% (French-Davis, Muñoz y Palma, 1994). Por otra parte, la expansión de los préstamos de largo plazo del Banco Mundial y la creación del BID contribuyeron a expandir el financiamiento de la inversión pública.

Desde mediados de los años sesenta la tasa de formación de capital inició un ascenso sostenido, que se aceleró en el decenio de 1970. Como ya se expresó, esta alza estuvo asociada a cambios registrados en las fuentes de financiamiento externo y a la forma como los países de la región reaccionaron ante esas opciones en los años setenta.

Luego, como se observó anteriormente, la abrupta reducción de las fuentes del financiamiento externo fue una causa determinante del bajo nivel de actividad económica en la década de 1980. En conjunto con el deterioro de los términos del intercambio (asociado al marco recesivo externo) y la fuga de capitales, se produjo una aguda escasez de divisas, la que provocó una intensa recesión en

las economías de la región. De este modo, la tasa de utilización de los recursos productivos disponibles declinó en forma también aguda. Como consecuencia, la formación de capital disminuyó a través de toda la región en los años ochenta.

En síntesis, el receso productivo de la región significó la subutilización de su capacidad instalada. El trabajo, la tierra y las industrias se ocuparon en menor escala que en el decenio precedente. La formación de capital sufrió en forma similar, tanto a causa de la situación recesiva interna como del cambio de dirección del financiamiento externo (Feinberg y French-Davis, 1988).

Para los efectos de cuantificación del ajuste registrado en las principales variables macroeconómicas, en el cuadro 5 se utiliza como base el bienio 1980-81.<sup>6</sup> Este bienio marca el punto máximo de producción por habitante, uso de capacidad e inversión en la mayoría de los países de la región. Todas las variables se expresan como porcentaje del PIB en ese bienio y se ajustan por un índice de población, de tal manera que todas las series quedan expresadas en términos per cápita.

#### Cuadro 5

El cuadro 5 describe la evolución anual de las principales variables macroeconómicas internas, que se refieren al PIB, demanda agregada (gasto interno, la suma de consumo e inversión), formación de capital, exportaciones e importaciones, y las fuentes de shocks externos: disminución del ingreso de capitales (préstamos e inversiones directas), aumento del servicio de capitales (remesas de intereses y utilidades) y deterioro de los términos del intercambio.

Entre 1979 y 1980 todos los indicadores de la región como conjunto muestran una "mejora". En 1981, o poco antes, algunos

---

<sup>6</sup> El año 1982 fue de transición tanto en actividad económica como en financiación externa e inversión productiva, entre la continuación del auge en varios países en 1981 y la recesión abierta generalizada en 1983.

países como Argentina, Brasil, Costa Rica y Paraguay experimentaron dificultades para financiar su balanza de pagos y se sometieron a ajustes recesivos (deliberados o automáticos), mientras que otros países —como Chile, México, Perú y Ecuador— continuaron expandiendo su gasto y su producción, apoyados por un acelerado endeudamiento externo. Como se señaló, en 1982 el ajuste recesivo se generalizó.

El promedio del período 1983-90 muestra la desaparición del crecimiento vigoroso que había exhibido Latinoamérica y la sistemática reducción de la inversión. El proceso de ajuste fue desencadenado por los shocks externos, que se miden en las líneas 8 y 9. Ahí se pueden comparar los promedios de ambos períodos: 1980-81 y 1983-90.

En la dimensión interna, se constató una fuerte baja de la actividad económica. Una estimación conservadora de la mayor brecha entre capacidad productiva utilizable y la efectivamente utilizada indica que alcanzó un promedio anual del orden de los 40 mil millones de dólares. Se trata de una cifra sin duda espectacular que refleja la ineficiencia de un ajuste agravado por un brusco y masivo deterioro de las transferencias financieras desde el exterior y un paralelo deterioro de los términos del intercambio. Se estima que la inversión interna bruta registrada durante el ajuste permitía mantener aproximadamente constante el nivel de la capacidad de producción por habitante. Sin embargo, la producción efectiva per cápita en el período 1983-1990, en promedio, fue 7% menor que la de 1980-81. Este fue un efecto "reductor de la producción", consecuencia tanto de políticas excesivamente restrictivas de la demanda como de políticas reasignadoras débiles.

En la línea 3 del cuadro 5 se observa que el consumo por habitante disminuyó fuertemente. Sin embargo, el impacto mayor fue absorbido por la formación de capital; en este proceso de ajuste, la inversión y las importaciones de bienes de capital cayeron a niveles sustancialmente inferiores a los de antes de la crisis. La formación de capital por habitante se redujo en un tercio entre 1980-81 y 1983-90, con el consiguiente efecto negativo sobre la expansión de la capacidad productiva y la generación de empleos. La

declinación entre ambos períodos no estuvo asociada a un menor esfuerzo de ahorro interno (línea 5). Fueron los shocks externos los que hicieron que, no obstante que se registró un mayor ahorro interno total,<sup>7</sup> el financiamiento disponible para la formación de capital se redujese.<sup>8</sup>

El sector privado, pero sobre todo el sector público, que se transformó en el deudor principal en moneda extranjera (sea por haber contratado directamente el grueso de la deuda externa, o por haber asumido la deuda del sector privado debido a las presiones de los acreedores o los deudores privados locales), se vieron forzados a canalizar una proporción considerable de su ahorro al pago de intereses sobre la deuda externa.<sup>9</sup> En el hecho, la transferencia neta de fondos al extranjero en 1983-1990, lo que se denominó exportación de capitales, fue equivalente a entre la mitad y dos tercios de la formación neta de capital registrada durante esos años. A ello se agregó el deterioro de los términos del intercambio, lo que también redujo la disponibilidad de fondos para la inversión.

Los shocks externos, financiero y comercial, se presentan en las líneas 8 y 9. Los ingresos de capitales foráneos se redujeron a un tercio de lo que habían sido en el bienio base, en tanto que los pagos de intereses y utilidades se elevaron en casi un tercio.

---

<sup>7</sup> El ahorro interno per cápita se redujo entre 1982 y 1984, para recuperarse posteriormente, en tanto que su nivel total aumentó. Como proporción del PIB de cada período se elevó desde 23% a 24%.

<sup>8</sup> Se refiere a la formación bruta de capital fijo. Este ítem más la variación de inventarios es igual a la inversión bruta: la formación neta, a la que nos referimos más adelante, descuenta el desgaste (depreciación o "consumo") de capital productivo.

<sup>9</sup> Para casi todos los países, después de 1983, tres cuartos o más de la deuda externa quedó como pasivo directo del estado o recibió la garantía de éste.

El deterioro de la transferencia de fondos neta explica cerca del 60% de la disminución de los recursos disponibles provocada por los shocks externos (8 puntos porcentuales) en 1983-90, en comparación con los años previos a la crisis (1980-81). Este rubro describe la magnitud del shock financiero externo y su prolongada vigencia. El resto (43%) fue consecuencia de un marcado deterioro de la relación de precios del intercambio (el shock comercial de 3.5 puntos, medido por la diferencia entre 1983-90 y 1980-81 en la línea 8).

La combinación de ambos shocks externos negativos determinó que un determinado volumen de producción nacional fuese compatible con un nivel significativamente menor de gasto interno, lo que a su vez acarreó, en un círculo vicioso, una baja de la producción. Como lo demuestra el cuadro 5, la producción por habitante disminuyó 7% entre ambos lapsos y el gasto interno descendió 15 puntos. Ambos coeficientes indican, además, un quiebre notable respecto a las tendencias registradas en los años setenta: crecimiento anual de la producción (5.6%), del consumo (6.1%) y de la inversión (7.3%) frente a un aumento de la población de 2.7% por año en ese decenio.

Por otra parte, como se mencionó, durante los años ochenta el Estado tuvo que financiar el grueso (sobre 70%) de la transferencia neta al exterior. La fluidez de esa transferencia dependió en gran medida del grado de autonomía de las finanzas públicas. En otras palabras, los gobiernos dueños de exportaciones de recursos naturales, como México, Venezuela y Chile, pudieron efectuar la transferencia con mayor facilidad que otros gobiernos que tuvieron que depender de la eficacia de sus sistemas impositivos nacionales. Las debilidades de estos últimos eventualmente se reflejaron en las altas tasas de inflación que acompañaron las recesiones económicas de países como Argentina, Brasil, Perú y Uruguay.

En síntesis, tanto el marco interno recesivo como la notable incertidumbre y las restricciones, que obstaculizaban la capacidad de gestión de los gobiernos y la formación de capital pública y privada, contribuyeron a un descenso de la inversión y a la fuga de capitales nacionales. La represión de la demanda efectiva llevó a una subutilización sustancial de la capacidad instalada, lo que

naturalmente deprimió aún más la inversión y contribuyó al desempleo y a la pérdida de capacidad laboral.

En ese marco externo e interno, los países deudores enfrentaron dificultades para diseñar una estrategia de desarrollo compatible con el ajuste estructural interno y las restricciones impuestas por la economía mundial. En esta situación se debilitó la autoidentidad y la habilidad para diseñar programas nacionales de desarrollo y lograr consensos en torno a ellos, y disminuyó la capacidad de los gobiernos de los países deudores para pensar en el futuro. La transferencia continua de fondos al exterior representó una restricción adicional significativa sobre la capacidad de inversión de las naciones deudoras.

#### V. OBSERVACIONES FINALES

Aunque la estrategia oficial para enfrentar el problema de la deuda cambió considerablemente en el transcurso del decenio, su característica dominante fue la nítida asimetría que indujo en los procesos de ajuste. Reflejo de ello es el contraste entre el ajuste gradual de la banca internacional en el decenio de 1980 y el ajuste brusco y riguroso de los países de América Latina. Es en este contexto que cabe interpretar la aparición del Plan Brady. Dicho Plan fue, desde el punto de vista conceptual, la más audaz estrategia de gestión surgida de la crisis y ciertamente la única que abordó directamente las demandas de los países deudores en materia de alivio real de la carga de la deuda y reactivación económica. Sin embargo, en congruencia con el carácter asimétrico de los esfuerzos de salvamento desplegados durante diez años, el Plan Brady fue factible en parte debido a la percepción de que los bancos habían superado su crisis y había llegado el momento de responder de manera más integral a los graves problemas de los países deudores.

El Plan corrigió la asimetría del ajuste hasta cierto punto a través de operaciones para reducir la deuda y tolerar los atrasos en el servicio de la misma, que funcionaron como una 'válvula de

escape' de urgencia para el sobreendeudamiento. En 1992, después de un decenio de gran controversia, se consideró que el problema de la deuda externa era un tema secundario. Además, casi todos los países experimentaron una notable recuperación de las corrientes de capital y una inversión de la transferencia neta de recursos (véanse en el cuadro 5 los promedios del período 1991-92). La reciente afluencia de capital a la región ha sido realmente muy cuantiosa, con un monto promedio de 62 000 millones de dólares al año en el bienio 1992-93, lo que equivale a 5% del PIB a precios corrientes,<sup>10</sup> en comparación con sólo 8 000 millones de dólares (1.2% del PIB) en el período 1983-89 y 29 000 millones de dólares (4.5% de PIB) en el quinquenio que preludeó la crisis de la deuda. La transferencia neta de recursos también ha sido importante: 33 000 millones de dólares anuales (20% de los ingresos de exportación) en 1992-93.

La variación de las tendencias se debió en parte al Plan Brady. Pero el factor principal parece haber sido la pronunciada baja de las tasas internacionales de interés y la consolidación de los esfuerzos de ajuste interno (Calvo, Leiderman y Reinhart, 1993; Schadler et al., 1993). La disminución de las tasas de interés ha sido un factor clave en reducir la carga de la deuda y ha permitido que los países regularicen sus pagos de intereses a los acreedores. Las menores tasas de interés internacionales, junto con las políticas de ajuste internas, también han incrementado enormemente los diferenciales de rentabilidad con América Latina, lo que ha alentado tanto la repatriación de capital como la inversión extranjera.

La afluencia de capital ha incidido tanto en los países que han regularizado el servicio de la deuda a través del Plan Brady como en aquellos que, como Perú y Brasil, todavía no lo hacían a finales de 1993. Además, el regreso del capital ha permitido que la mayoría de los países persiga políticas macroeconómicas más

---

<sup>10</sup> A precios de 1980, la proporción se elevó a 6% del PIB.

expansivas que finalmente han hecho vislumbrar la meta escurridiza del ajuste estructural con crecimiento.

Cuadros 6 y 7

Aun cuando la crisis de la deuda ha pasado a segundo plano, la situación intrínseca de la región sigue delicada. Por una parte, el nuevo ciclo crediticio internacional se inicia en circunstancias en que América Latina todavía presentaba un sobreendeudamiento estructural, como se refleja en el hecho de que entonces varios países todavía estaban atrasados en el pago de intereses (véase el cuadro 6) y sus elevados coeficientes deuda/exportaciones (véase el cuadro 7), deuda/ingreso fiscal y deuda/PIB (CEPAL, 1992, cuadros VIII.5 y VIII.6). Por otra, los nuevos flujos de capital no sólo tienen un fuerte componente de valores y depósitos de corto plazo fácilmente reversibles (los préstamos de mediano plazo de la banca comercial todavía están en general en receso), sino que también se han convertido en una fuente de desequilibrio macroeconómico, dados sus efectos depresivos sobre el tipo de cambio y el ahorro nacional (CEPAL, 1994).

Para evitar otra crisis de divisas, los países tendrán que administrar los flujos de capital de manera pragmática y normar los mercados financieros internos de manera congruente con el equilibrio macroeconómico, la competitividad internacional, y el aumento del ahorro interno y la inversión (CEPAL, 1994, caps. IX y XI). Es evidente que hay que utilizar la prudencia, cuando se trata del capital externo, a causa tanto del carácter coyuntural y reversible de parte significativa de los flujos, como de las notorias imperfecciones de los mercados financieros internacionales. Entre éstas figuran, en particular, la vulnerabilidad a los shocks coyunturales en estos mercados, que pueden afectar negativamente la disposición del capital extranjero a efectuar colocaciones inclusive en economías sanas.

Si alguna enseñanza dejó la crisis de la deuda de los años ochenta, fue que una actitud cautelosa ante la acumulación de obligaciones externas quizá tenga costos coyunturales, pero a la larga genera beneficios, pues proporciona incentivos al ahorro

interno y a las exportaciones, y cimienta un equilibrio macroeconómico y crecimiento sostenibles. Lamentablemente, predomina actualmente en América Latina una actitud permisiva con cualquier componente de los flujos de capital; se tiende a ser dogmático en la defensa de mercados no regulados, aun cuando es evidente que el mercado financiero es uno de los más imperfectos de todos y propenso a entrar en crisis cuando es objeto de regulación demasiado laxa o una gestión deficiente por parte de los gobiernos.

Todavía se debaten las repercusiones que podría tener una crisis en mercados financieros internacionales dominados por valores y capital de corto plazo. Pero el proceso de ajuste asimétrico de los años ochenta debería ciertamente servir de advertencia a los países de América Latina acerca de los peligros de delegar totalmente en el mercado las decisiones sobre el volumen y la composición del capital externo. Es evidente que no siempre el mercado es "el mejor juez"; las autoridades gubernamentales precavidas pueden morigerar constructivamente los instintos especulativos de los jugadores en los mercados financieros y proporcionar incentivos para canalizar los recursos financieros hacia instrumentos de inversión y ahorro que respalden los compromisos de largo plazo y la cohesión social.

Por último, sería conveniente que los países de América Latina y otros países en desarrollo aprovecharan el ambiente externo más distendido para reiniciar el debate internacional acerca de la reforma del sistema monetario internacional. En particular, temas como el otorgamiento de más poder financiero a instituciones financieras oficiales como el FMI para la adopción de medidas anticíclicas y compensatorias, la corrección de los problemas de condicionalidad y ajuste asimétrico, los derechos especiales de giro, etc., siguen siendo objetivos relevantes para unas relaciones económicas internacionales más eficientes y socialmente equitativas.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Altimir, O. y R. Devlin (1994), Moratoria en América Latina: La Experiencia de los Países, Fondo de Cultura Económica, México.
- Bouzas, R. y R. Ffrench-Davis (1990), eds., Conversión de deuda externa y financiación del desarrollo en América Latina, Grupo Editor Latinoamericano, Buenos Aires.
- CEPAL (1964) El financiamiento externo de América Latina, New York.
- CEPAL (1984) "Política de ajuste y renegociación de la deuda en América Latina", Cuadernos de la CEPAL No. 48, Santiago.
- CEPAL (1988), "La evolución del problema de la deuda externa en América Latina y el Caribe", Estudios e Informes de la CEPAL, No. 72, Santiago.
- CEPAL (1990), América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda, Libro de la CEPAL No. 26, Santiago.
- CEPAL (1992), Estudio Económico de América Latina y el Caribe 1991, Santiago.
- CEPAL (1994), Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial, Santiago.
- Cline, W. (1984), International Debt: Systemic Risk and Policy Response, Institute for International Economics, Washington, D.C.
- Devlin, R. (1987), "América Latina: reestructuración económica ante el problema de la deuda externa y de las transferencias al exterior", Revista de la CEPAL, N° 32, agosto.
- Devlin, R. (1989), Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story, Princeton University Press, Princeton.
- Feinberg, R., y R. Ffrench-Davis (1988), eds., Development and Debt in Latin America, University of Notre Dame Press, Indiana.
- Fishlow, A. (1983), "La deuda externa de América Latina: ¿problema o solución?", en Ffrench-Davis (1983).
- Ffrench-Davis, R. (1982), "Deuda externa y balanza de pagos de América Latina: tendencias recientes y perspectivas", en BID, Progreso económico y social en América Latina, Washington, D.C.
- Ffrench-Davis, R. (1984), "International Private Lending and Borrowing Strategies of Developing Countries", Journal of Development Planning No. 14, United Nations, Nueva York.

- Ffrench-Davis, R. y O. Muñoz (1991), "The Latin American Economy from the 1950s to the 1980s", en P. Meller, ed., The Latin American Debate: Neoliberalism, Neomonetarism and Adjustment Processes, Westview Press, Boulder.
- Ffrench-Davis, R., O. Muñoz y G. Palma (1994), "The Latin American Economies: 1950-1990", Cambridge History of Latin America, vol. 6, Cambridge University Press, Cambridge.
- Kindleberger, C. (1978), Manias, Panics and Crashes, Basic Books, New York.
- Kraft, J. (1984), The Mexican Rescue, Group of Thirty, New York.
- Lessard, D. y J. Williamson (1987), Capital Flight, Institute for International Economics, Washington, D.C.
- Massad, C., y R. Zahler (1988), eds., Deuda interna y estabilidad financiera: estudios de casos, Grupo Editor Latinoamericano, Buenos Aires.
- Nowzad, B. et.al. (1981), "External Indebtedness of Developing Countries", Occasional Paper, N° 3, International Monetary Fund, Washington, D.C.
- O'Donnell, G. (1985), "External Debt: Why Don't our Governments do the Obvious", CEPAL Review, No. 27, December.
- Ramos, J. (1986), Neoconservative Economics in the Southern Cone of Latin America, 1973-1983, Johns Hopkins University Press, Baltimore.
- Rodríguez, E. y S. Griffith-Jones (1992), eds., Cross-conditionality, Banking Regulation and Third World Debt, MacMillan Press, Londres.
- Skiles, M. (1988), "Latin America International Loan Defaults in the 1930s: Lessons for the 1980s?", Research Paper, N° 8812, Federal Reserve Bank of New York, April.
- Tussie, D. (1988), "La coordinación de los deudores latinoamericanos: ¿cuál es la lógica de su accionar?", en S.Griffith-Jones, ed., Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina, Fondo de Cultura Económica, México.
- Williamson, J. (1983), "Problemas y escenarios de los mercados internacionales de capitales y la deuda externa", en R. Ffrench-Davis (1983).
- Wionczek, M. (1985), ed., Politics and Economics of External Debt Crises, Westview Press, Boulder.

24-Oct-94

Cuadro 1

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLOADA, 1978-93 a/  
(Salidos a fines del año en miles de millones de dólares)

|                                      | 1978  | 1979  | 1980  | 1981  | 1982  | 1983  | 1984  | 1985  | 1986  | 1987  | 1988  | 1989  | 1990  | 1991  | 1992  | 1993b/ |
|--------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| América Latin<br>el Caribe           | 155.0 | 187.7 | 231.0 | 287.9 | 331.5 | 356.2 | 372.8 | 384.0 | 400.9 | 427.4 | 419.5 | 423.1 | 441.5 | 456.0 | 474.1 | 497.1  |
| <b>Países exportadores</b>           |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |
| de petróleo                          | 69.1  | 84.5  | 104.1 | 134.1 | 150.8 | 164.4 | 166.6 | 173.1 | 179.3 | 186.2 | 186.1 | 181.1 | 191.5 | 205.2 | 207.7 | 217.1  |
| Bolivia c/                           | 1.8   | 2.0   | 2.3   | 2.7   | 2.8   | 3.2   | 3.2   | 3.3   | 3.5   | 4.2   | 4.0   | 3.5   | 3.8   | 3.6   | 3.8   | 3.8    |
| Colombia                             | 4.1   | 5.3   | 6.8   | 8.5   | 10.3  | 11.5  | 12.4  | 14.1  | 16.0  | 17.0  | 17.4  | 17.0  | 17.6  | 17.0  | 16.8  | 17.4   |
| Ecuador                              | 3.0   | 3.6   | 4.2   | 5.3   | 5.4   | 7.4   | 7.6   | 8.1   | 9.1   | 10.3  | 10.6  | 11.3  | 11.9  | 12.3  | 12.1  | 12.8   |
| México d/                            | 33.9  | 39.7  | 50.7  | 74.9  | 87.6  | 93.8  | 96.7  | 97.8  | 100.5 | 102.4 | 100.9 | 95.1  | 101.9 | 114.9 | 114.0 | 120.8  |
| Perú                                 | 9.3   | 9.3   | 9.6   | 9.6   | 11.5  | 12.4  | 13.3  | 13.7  | 14.5  | 15.4  | 16.5  | 18.5  | 20.0  | 21.0  | 21.7  | 22.1   |
| Trinidad y Ta                        | 0.5   | 0.7   | 0.9   | 1.1   | 1.2   | 1.4   | 1.5   | 1.8   | 1.9   | 2.1   | 2.0   | 2.4   | 2.5   | 2.4   | 2.2   | 2.1    |
| Venezuela e/                         | 16.6  | 23.9  | 29.6  | 32.1  | 32.1  | 34.7  | 33.9  | 34.3  | 33.8  | 34.8  | 34.7  | 33.2  | 33.9  | 34.0  | 37.0  | 38.0   |
| <b>Países no exportadores</b>        |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |
| de petróleo                          | 85.9  | 103.2 | 126.9 | 153.8 | 180.7 | 191.8 | 204.2 | 210.9 | 221.7 | 241.2 | 233.5 | 242.0 | 250.0 | 250.8 | 266.5 | 280.1  |
| Sudamérica                           | 75.4  | 90.9  | 112.8 | 136.4 | 159.9 | 168.4 | 178.5 | 182.8 | 191.9 | 209.8 | 201.0 | 206.8 | 213.9 | 215.6 | 230.8 | 244.4  |
| Argentina                            | 12.5  | 19.0  | 27.2  | 35.7  | 43.6  | 45.1  | 48.2  | 49.3  | 51.4  | 58.3  | 58.5  | 63.3  | 61.0  | 63.7  | 65.0  | 68.0   |
| Brasil f/                            | 53.6  | 60.4  | 71.0  | 80.4  | 92.8  | 98.3  | 105.3 | 105.1 | 111.0 | 121.2 | 113.5 | 115.1 | 123.4 | 123.9 | 135.9 | 145.7  |
| Chile                                | 7.0   | 8.7   | 11.2  | 15.6  | 17.2  | 18.0  | 19.7  | 20.4  | 20.8  | 20.7  | 19.0  | 17.5  | 18.6  | 17.3  | 19.0  | 19.7   |
| Guyana                               | 0.3   | 0.4   | 0.4   | 0.7   | 0.8   | 1.0   | 1.1   | 1.3   | 1.5   | 1.7   | 1.8   | 1.8   | 1.8   | 1.9   | 1.9   | 1.9    |
| Paraguay                             | 0.7   | 0.7   | 0.9   | 0.9   | 1.2   | 1.5   | 1.7   | 1.8   | 1.9   | 2.0   | 2.0   | 2.0   | 1.7   | 1.7   | 1.3   | 1.3    |
| Uruguay                              | 1.2   | 1.7   | 2.1   | 3.1   | 4.2   | 4.6   | 4.7   | 4.9   | 5.2   | 5.9   | 6.3   | 7.0   | 7.4   | 7.2   | 7.7   | 7.9    |
| <b>Centroamérica y<br/>el Caribe</b> |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |
| Costa Rica                           | 10.5  | 12.3  | 14.1  | 17.4  | 20.8  | 23.5  | 25.7  | 28.1  | 28.7  | 31.4  | 32.4  | 35.2  | 36.1  | 35.2  | 35.7  | 35.7   |
| El Salvador                          | 1.9   | 2.2   | 2.2   | 2.7   | 3.2   | 3.5   | 3.9   | 4.1   | 4.1   | 4.4   | 4.5   | 4.5   | 3.9   | 4.0   | 4.1   | 4.1    |
| Guatemala                            | 1.0   | 0.9   | 1.2   | 1.6   | 1.7   | 1.9   | 1.9   | 2.0   | 1.9   | 1.9   | 1.9   | 2.2   | 2.2   | 2.2   | 2.3   | 2.0    |
| Haití c/                             | 0.8   | 0.9   | 1.1   | 1.4   | 1.8   | 2.2   | 2.5   | 2.7   | 2.7   | 2.7   | 2.6   | 2.7   | 2.6   | 2.6   | 2.5   | 2.5    |
| Honduras                             | 0.2   | 0.2   | 0.3   | 0.4   | 0.4   | 0.6   | 0.6   | 0.6   | 0.7   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.8   | 0.8    |
| Jamaica                              | 1.0   | 1.3   | 1.4   | 1.6   | 2.0   | 2.2   | 2.4   | 3.0   | 3.4   | 3.8   | 3.8   | 3.4   | 3.5   | 3.2   | 3.5   | 3.8    |
| Nicaragua c/                         | 1.2   | 1.5   | 1.7   | 2.2   | 2.7   | 2.9   | 3.2   | 3.4   | 3.6   | 4.0   | 4.0   | 4.0   | 4.2   | 3.9   | 3.7   | 3.6    |
| Panamá                               | 1.3   | 1.5   | 1.8   | 2.6   | 3.1   | 3.8   | 4.4   | 4.9   | 5.8   | 6.3   | 7.2   | 9.7   | 10.6  | 10.3  | 10.8  | 11.0   |
| República D                          | 1.9   | 2.1   | 2.3   | 2.4   | 2.9   | 3.1   | 3.2   | 3.6   | 3.8   | 3.7   | 3.8   | 3.8   | 3.7   | 3.7   | 3.5   | 3.5    |
|                                      | 1.3   | 1.6   | 2.2   | 2.5   | 3.0   | 3.3   | 3.5   | 3.7   | 3.8   | 3.9   | 3.9   | 4.1   | 4.5   | 4.6   | 4.4   | 4.5    |

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

a/ Incluye la deuda con el FMI. b/ Cifras preliminares. c/ Deuda pública. d/ A partir de 1991 las cifras de la deuda privada han sido ajustadas teniendo en cuenta el proceso de privatización y eliminación del sistema de control de cambios. e/ Deuda total de acuerdo con cifras oficiales y de organismos financieros internacionales. f/ Hasta 1984 corresponde a datos del Banco Mundial.

Cuadro 2  
DEUDA EXTERNA DE AMÉRICA LATINA Y DEL CONJUNTO  
DE PAÍSES EN DESARROLLO, 1973-82  
(miles de millones de US\$)

|                      | 1973            | 1977  | 1980  | 1981  | 1982  |
|----------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
|                      | <u>Total</u>    |       |       |       |       |
| América Latina       | 42.8            | 104.2 | 204.3 | 241.5 | 260.7 |
| Países en desarrollo | 108.2           | 238.8 | 444.6 | 520.6 | 574.4 |
|                      | <u>Bancaria</u> |       |       |       |       |
| América Latina       | 25.7            | 72.9  | 160.1 | 194.1 | 213.4 |
| Países en desarrollo | 42.5            | 114.8 | 257.1 | 304.2 | 337.6 |

Nota: Elaborado sobre la base de información del Banco Mundial y Banco de Pagos Internacionales (BIS). América Latina excluye Cuba y Panamá; países en desarrollo, excluye a los exportadores de petróleo con superavit en cuenta corriente (Arabia Saudita, Kuwait, etc.)

Cuadro 3  
AMÉRICA LATINA: EVOLUCIÓN DE LOS TÉRMINOS DE ENDEUDAMIENTO  
CON BANCOS PRIVADOS<sup>a/</sup>  
(1980/81 = 100)

|               | 1a. Ronda | 2a. Ronda | 3a. Ronda | 4a. Ronda |
|---------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Argentina     | 319       |           | 114       | 40        |
| Brazil        | 144       | 107       | 43        |           |
| Costa Rica    | 151       |           | 82        |           |
| Cuba          | 148       | 93        | 65        |           |
| Chile         | 250       | 151       | 89        | 50        |
| Ecuador       | 335       |           | 107       |           |
| Honduras      | 152       |           | 65        |           |
| México        | 280       | 160       | 84        | 44        |
| Panamá        | 274       |           | 79        |           |
| Perú          | 197       | 134       |           |           |
| R. Dominicana | 235       |           | 61        |           |
| Uruguay       | 349       |           | 98        | 44        |
| Venezuela     |           |           | 68        | 47        |

Fuente: Robert Devlin, Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story, Princeton University Press, Princeton, 1989.

<sup>a/</sup> El índice está compuesto por la comisión, el plazo de amortización y el margen o recargo sobre la LIBOR. Se refiere a las condiciones de crédito en el período inmediatamente anterior a la crisis, es decir 1980/81.

24-Oct-94

Cuadro 4

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS DE LOS PAGARES DE LA  
DEUDA EXTERNA EN EL MERCADO SECUNDARIO, 1988-93 a/  
( Porcentaje de su valor nominal)

|                      | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 | 1993  |
|----------------------|------|------|------|------|------|-------|
| Argentina            | 26   | 15   | 15   | 27   | 45   | 55    |
| Bolivia              | 11   | 11   | ...  | ...  | 14   | 16    |
| Brasil               | 46   | 30   | 25   | 29   | 32   | 38    |
| Colombia             | 62   | 59   | 62   | 73   | 75   | 78    |
| Costa Rica           | 13   | 15   | 29   | 43   | 56   | 69    |
| Chile                | 59   | 60   | 67   | 84   | 90   | 92    |
| Ecuador              | 25   | 13   | 17   | 21   | 28   | 37    |
| Honduras             | 22   | 20   | ...  | ...  | 29   | 32    |
| Jamaica              | 37   | 40   | 28   | ...  | 72   | 74    |
| México               | 48   | 39   | 43   | 53   | 64   | 74    |
| Nicaragua            | 3    | 1    | ...  | ...  | 7    | 9     |
| Panamá               | 28   | 14   | 15   | 15   | 28   | 39    |
| Perú                 | 6    | 5    | 5    | 7    | 16   | 39    |
| República Dominicana | 22   | 19   | ...  | ...  | 22   | 43    |
| Uruguay              | 60   | 56   | 51   | ...  | 72   | 78 b/ |
| Venezuela            | 50   | 36   | 44   | 60   | 62   | 65    |
| Promedio c/          | 43   | 32   | 33   | 41   | 49   | 55    |

Fuente: CEPAL, División de Desarrollo Económico, sobre la base de los precios de oferta compilados por Salomon Brothers, High Yield Department.

a/ Promedios de enero, junio y diciembre. b/ Promedio de enero y octubre.

c/ Ponderado por el monto de la deuda bancaria.

Julio 1994

Cuadro 5

AMERICA LATINA : PRODUCTO POR HABITANTE, CONSUMO, INVERSION Y SHOCKS EXTERNOS 1980 - 93  
( Porcentajes del Producto Per capita promedio 1980 - 81 )

|  | 1980        | 1981        | 1982       | 1983       | 1984       | 1985       | 1986       | 1987       | 1988       | 1989       | 1990        | 1991        | 1992        | 1993        | Promedio 1976-76 | Promedio 1980-81 | Promedio 1983-90 | Promedio 1991-93 |
|--|-------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 1. Producto Interno Bruto                            | 101.0       | 99.0        | 95.8       | 91.3       | 92.2       | 92.7       | 94.6       | 95.7       | 94.6       | 93.5       | 92.0        | 93.5        | 94.5        | 96.0        | 93.0             | 100.0            | 93.3             | 94.7             |
| 2. Gasto interno                                     | 102.7       | 100.0       | 93.5       | 85.2       | 85.5       | 86.0       | 88.9       | 89.5       | 87.9       | 86.2       | 84.9        | 87.5        | 88.7        | 91.1        | 83.2             | 101.3            | 86.8             | 89.4             |
| 3. Consumo   | 77.8        | 76.1        | 74.8       | 70.3       | 70.4       | 69.9       | 72.9       | 72.4       | 71.2       | 70.7       | 70.8        | 72.0        | 72.6        | 73.9        | 70.8             | 76.9             | 71.1             | 72.8             |
| 4. Formación interna bruta de capital                | 24.9        | 23.9        | 19.8       | 14.9       | 15.2       | 16.1       | 16.0       | 17.1       | 16.7       | 15.5       | 14.2        | 15.5        | 17.1        | 17.2        | 22.4             | 24.4             | 15.7             | 18.8             |
| 5. Ahorro interno                                    | 23.2        | 22.9        | 21.7       | 21.0       | 21.9       | 22.7       | 21.7       | 23.3       | 23.3       | 22.8       | 21.2        | 21.5        | 21.9        | 22.1        | 22.2             | 23.1             | 22.3             | 21.8             |
| 6. Ahorro nacional bruto                             | 20.7        | 18.5        | 14.5       | 14.1       | 15.0       | 15.6       | 13.8       | 15.8       | 15.5       | 14.8       | 13.7        | 13.8        | 14.0        | 13.3        | 18.3             | 19.5             | 14.8             | 13.7             |
| 7. Cuenta corriente no financiera                    | (1.7)       | (1.0)       | 2.1        | 6.1        | 6.7        | 6.7        | 5.7        | 6.3        | 6.6        | 7.3        | 7.0         | 6.0         | 4.8         | 4.9         | (0.2)            | (1.3)            | 6.6              | 5.2              |
| a) Bienes (Incluye servicios de Panamá)              | 12.1 (12.3) | 12.9 (12.3) | 12.6 (9.7) | 13.6 (7.5) | 14.5 (8.0) | 14.2 (7.9) | 13.6 (8.4) | 14.4 (8.7) | 15.5 (9.4) | 15.8 (9.3) | 16.5 (10.0) | 17.0 (11.4) | 18.0 (13.4) | 18.9 (14.2) | 11.2 (10.8)      | 12.5 (12.3)      | 14.8 (8.6)       | 17.9 (13.0)      |
| b) Servicios (Excluye servicios de Panamá)           | 2.1 (3.6)   | 1.9 (3.6)   | 2.1 (2.8)  | 2.0 (2.0)  | 2.0 (1.8)  | 2.1 (1.7)  | 2.3 (1.8)  | 2.4 (1.8)  | 2.4 (1.9)  | 2.7 (1.9)  | 2.7 (2.1)   | 2.6 (2.2)   | 2.7 (2.5)   | 2.7 (2.5)   | 2.1 (2.7)        | 2.0 (3.6)        | 2.3 (1.9)        | 2.7 (2.4)        |
| 8. Efecto de la relación de términos del intercambio | 0.0         | (0.8)       | (2.3)      | (2.5)      | (2.1)      | (2.8)      | (3.9)      | (4.0)      | (4.2)      | (4.5)      | (4.7)       | (5.4)       | (5.9)       | (6.5)       | (1.0)            | (0.4)            | (3.8)            | (5.9)            |
| 9. Transferencias netas de fondos                    | 1.6         | 1.7         | 0.2        | (3.7)      | (4.7)      | (4.1)      | (2.0)      | (2.5)      | (2.7)      | (3.2)      | (2.9)       | (1.3)       | 0.3         | 1.0         | 1.2              | 1.6              | (3.2)            | 0.0              |
| a) Movimiento de capitales                           | 4.4         | 5.0         | 2.5        | 0.3        | 1.3        | 0.4        | 1.2        | 1.8        | 0.5        | 1.0        | 1.8         | 3.5         | 5.4         | 5.7         | 4.7              | 4.7              | 1.0              | 4.8              |
| b) Servicio de factores                              | (2.6)       | (3.7)       | (4.9)      | (4.5)      | (4.8)      | (4.5)      | (4.3)      | (3.8)      | (3.9)      | (3.9)      | (3.3)       | (3.0)       | (2.7)       | (2.9)       | (2.0)            | (3.2)            | (4.1)            | (2.8)            |
| c) Subtotal  | 1.7         | 1.3         | (2.4)      | (4.2)      | (3.5)      | (4.2)      | (3.0)      | (2.0)      | (3.3)      | (2.9)      | (1.5)       | 0.5         | 2.7         | 2.8         | 2.7              | 1.5              | (3.1)            | 2.0              |
| d) Variación de reservas internacionales             | 0.2         | (0.4)       | (2.5)      | (0.5)      | 1.2        | (0.1)      | (1.0)      | 0.5        | (0.7)      | 0.3        | 1.3         | 1.8         | 2.4         | 1.8         | 1.5              | (0.1)            | 0.1              | 2.0              |

FUENTE : División de Estadística y Proyecciones, sobre la base de datos oficiales.

NOTA : Incluye Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: ATRASOS ACUMULADOS EXPRESADOS  
COMO PORCENTAJE DEL AUMENTO DE LA DEUDA, 1982-92 a/  
(porcentajes)

|                                    | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | 1992 |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|
| América Latina y el Caribe         | 1    | 1    | 3    | 2    | 2    | 5    | 6    | 12   | 13   | 13   | 9    |
| Países exportadores de petróleo    | -    | -    | 1    | 2    | 3    | 4    | 6    | 7    | 6    | 5    | 4    |
| Bolivia                            | 24   | 8    | 18   | 24   | 19   | 20   | 6    | 5    | 0    | 1    | 1    |
| Colombia                           | 0    | 0    | 0    | -    | 0    | -    | -    | -    | -    | -    | -    |
| Ecuador                            | 0    | 0    | 0    | 1    | 1    | 14   | 21   | 28   | 20   | 23   | 26   |
| México                             | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| Perú                               | 1    | 4    | 13   | 19   | 28   | 33   | 41   | 50   | 37   | 23   | 16   |
| Venezuela                          | 0    | 0    | 0    | -    | -    | -    | -    | -    | 0    | 0    | 2    |
| Países no exportadores de petróleo | -    | 3    | 5    | 2    | 1    | 5    | 4    | 16   | 17   | 19   | 13   |
| Argentina                          | 0    | 6    | 14   | 4    | 2    | 1    | 8    | 18   | 22   | 24   | 24   |
| Brasil                             | -    | 1    | 1    | 1    | 1    | 8    | 2    | 15   | 18   | 21   | 8    |
| Chile                              | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| Paraguay                           | 0    | 2    | 3    | 3    | 5    | 5    | 7    | 6    | 14   | 17   | 11   |
| Uruguay                            | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    | 0    |
| Centroamérica y el Caribe          | 8    | 1    | 4    | 4    | 6    | 10   | 15   | 20   | 19   | 17   | 17   |
| Costa Rica                         | 7    | -7   | -2   | -6   | -    | 9    | 15   | 23   | 5    | 4    | 1    |
| El Salvador                        | 0    | 0    | 0    | -    | -    | 1    | 1    | 2    | 1    | 1    | 1    |
| Guatemala                          | 0    | 0    | 1    | 3    | 4    | 6    | 8    | 10   | 13   | 13   | 13   |
| Haití                              | 0    | 0    | 7    | 6    | 4    | 3    | 5    | 5    | 1    | 3    | 4    |
| Honduras                           | 1    | 2    | 5    | 5    | 6    | 7    | 9    | 11   | 4    | 4    | 3    |
| Nicaragua                          | 4    | 8    | 7    | 11   | 12   | 19   | 22   | 25   | 20   | 15   | 16   |
| Panamá                             | 0    | -    | -    | -    | 0    | 1    | 20   | 41   | 71   | 84   | 94   |
| República Dominicana               | 2    | 1    | 8    | 2    | 4    | 8    | 12   | 15   | 22   | 12   | 16   |

Fuente: Banco Mundial, *World Debt Tables, 1989-90, 1991-1992, 1993-94*, Washington, D.C.

a/ El aumento de la deuda se calcula como diferencia entre cada año y 1980.

(-): No significativo.



AMERICA LATINA Y EL CARIBE: RELACION ENTRE LA DEUDA EXTERNA TOTAL Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS, 1978-93  
(Porcentajes)

|   | 1978 | 1979 | 1980 | 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985  | 1986  | 1987  | 1988  | 1989  | 1990  | 1991  | 1992  | 1993a/ |
|---|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|
| América Latina y el Caribe                | 253  | 230  | 215  | 249  | 322  | 349  | 329  | 355   | 427   | 399   | 342   | 310   | 294   | 305   | 299   | 300    |
| <b>Países exportadores de petróleo</b>    |      |      |      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |        |
| Bolivia b/                                | 235  | 201  | 182  | 216  | 270  | 304  | 283  | 315   | 401   | 350   | 344   | 287   | 255   | 276   | 275   | 276    |
| Colombia                                  | 222  | 232  | 227  | 264  | 308  | 370  | 392  | 458   | 546   | 640   | 606   | 403   | 386   | 390   | 490   | 423    |
| Ecuador                                   | 103  | 117  | 128  | 199  | 232  | 303  | 239  | 314   | 233   | 250   | 258   | 233   | 205   | 187   | 183   | 177    |
| México                                    | 175  | 147  | 145  | 181  | 200  | 279  | 261  | 246   | 345   | 422   | 400   | 394   | 361   | 360   | 334   | 361    |
| Perú                                      | 316  | 262  | 216  | 259  | 335  | 345  | 322  | 357   | 459   | 371   | 347   | 289   | 266   | 290   | 276   | 278    |
| Venezuela                                 | 388  | 229  | 207  | 239  | 281  | 334  | 349  | 362   | 430   | 428   | 447   | 423   | 492   | 504   | 500   | 508    |
|   | 169  | 160  | 148  | 153  | 183  | 219  | 202  | 225   | 357   | 305   | 314   | 237   | 110   | 207   | 239   | 241    |
| <b>Países no exportadores de petróleo</b> |      |      |      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |        |
| Sudamérica                                | 269  | 250  | 253  | 286  | 384  | 399  | 330  | 396   | 443   | 449   | 341   | 331   | 334   | 334   | 321   | 322    |
| Argentina                                 | 296  | 282  | 283  | 313  | 421  | 427  | 399  | 415   | 480   | 463   | 342   | 328   | 332   | 335   | 322   | 326    |
| Brasil                                    | 167  | 207  | 275  | 329  | 475  | 485  | 481  | 491   | 610   | 717   | 525   | 538   | 412   | 444   | 443   | 432    |
| Chile                                     | 392  | 362  | 325  | 315  | 423  | 416  | 364  | 379   | 460   | 430   | 315   | 307   | 356   | 361   | 340   | 341    |
| Paraguay                                  | 238  | 188  | 188  | 311  | 370  | 390  | 456  | 457   | 405   | 327   | 229   | 182   | 180   | 155   | 151   | 166    |
| Uruguay                                   | 154  | 143  | 152  | 171  | 195  | 317  | 289  | 287   | 244   | 265   | 182   | 129   | 90    | 96    | 83    | 69     |
|   | 136  | 141  | 140  | 183  | 276  | 324  | 362  | 391   | 349   | 371   | 361   | 344   | 342   | 326   | 329   | 336    |
| <b>Centroamérica y el Caribe</b>          |      |      |      |      |      |      |      |       |       |       |       |       |       |       |       |        |
| Costa Rica                                | 165  | 165  | 141  | 176  | 232  | 276  | 301  | 341   | 339   | 355   | 339   | 351   | 349   | 330   | 317   | 293    |
| El Salvador                               | 186  | 203  | 184  | 229  | 286  | 312  | 308  | 339   | 292   | 302   | 276   | 244   | 199   | 182   | 157   | 135    |
| Guatemala                                 | 107  | 74   | 97   | 174  | 208  | 211  | 218  | 219   | 188   | 207   | 203   | 266   | 253   | 245   | 265   | 190    |
| Haití b/                                  | 64   | 65   | 61   | 96   | 144  | 184  | 203  | 232   | 229   | 238   | 205   | 192   | 166   | 152   | 132   | 136    |
| Honduras                                  | 99   | 116  | 95   | 155  | 152  | 191  | 190  | 178   | 238   | 235   | 283   | 339   | 345   | 324   | 650   | 943    |
| Nicaragua b/                              | 143  | 153  | 147  | 180  | 259  | 270  | 282  | 336   | 334   | 397   | 371   | 318   | 343   | 312   | 337   | 346    |
| República Dominicana                      | 174  | 221  | 369  | 464  | 702  | 804  | 946  | 1,433 | 2,005 | 1,932 | 2,644 | 2,859 | 2,707 | 3,048 | 3,560 | 2,982  |
|   | 161  | 144  | 171  | 168  | 260  | 267  | 258  | 281   | 271   | 249   | 204   | 197   | 224   | 231   | 206   | 192    |

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

a/ Cifras preliminares. b/ Relación entre la deuda pública y las exportaciones de bienes y servicios.

