

INT-0337

CEPAL/MEX/INT. ...
CEPAL/WASH/INT. 15
Septiembre de 1983
ORIGINAL: ESPAÑOL

C E P A L

Comisión Económica para América Latina
Oficina de Washington



EL FINANCIAMIENTO EXTERNO DE CENTROAMERICA: ★
NOTAS PRELIMINARES

★ Proyecto realizado en el contexto de los trabajos conjuntos entre las Oficinas de México y Washington.

Preparado por la Oficina de CEPAL en Washington. Las opiniones expresadas no reflejan necesariamente las de la CEPAL.

NOTA

El presente documento fue preparado únicamente para comentarios internos en la Oficina de Washington. Con base en las consideraciones generales en él contenidas, de los comentarios y las observaciones recogidos así como los que puedan obtenerse de la Oficina de México, se elaborará el informe final.

I N D I C E

	<u>Página</u>
I. Introducción	1
II. Diagnóstico	9
A. Evolución Económica General	9
1. La Inversión Pública y el Financiamiento Externo	14
2. La Inversión Privada y el Financiamiento Externo	16
3. El Papel del Sector Externo	20
B. Evolución del Financiamiento Externo Durante los Años 1970-1982	22
C. Situación de la Deuda Pública Externa a Finales de 1982	27
III. Perspectiva de la Capacidad de Pagos de la Región	29
IV. El Papel del Financiamiento Externo en el Futuro Económico de la Región	36
V. Conclusiones	40

I. INTRODUCCION

Diversos factores de signo adverso, internos y externos, tanto económicos como extraeconómicos, se han venido conjugando para configurar una seria contracción económica en todos los países del Istmo Centroamericano. El estancamiento de la producción se ha combinado con la presencia de tensiones inflacionarias, registrándose un deterioro del ingreso real de una proporción importante de la población. Los de por sí elevados niveles de desocupación y subocupación se han incrementado aún más, en tanto que se han agudizado otros desequilibrios entre los que sobresalen el déficit fiscal y el de balance de pagos, todo ello en medio de una sensible falta de liquidez monetaria que hace más notoria la contracción de las economías de la región.

Uno de los desequilibrios más críticos y que condiciona en alto grado el comportamiento económico de la región es la brecha externa, la que ha llegado a magnitudes de difícil manejo y tiende a ampliarse, en tanto que --a diferencia del pasado cuando flujos financieros importantes permitieron cubrir los requerimientos derivados del desequilibrio comercial-- en los actuales momentos una serie de factores están haciendo cada vez más difícil el acceso al financiamiento externo adicional, lo cual proyecta un panorama sombrío en el futuro económico del área.

Por un lado, desfavorables relaciones de intercambio, por inestabilidad de precios de las exportaciones y sostenida tendencia hacia el alza de los correspondientes a las importaciones, ha erosionado sistemáticamente el poder de compra de las exportaciones extrarregionales.

Por otra parte, aquellos precios inestables, confrontados con crecientes costos, han desestimulado la producción de bienes agro-exportables con lo que también el volumen de las ventas ha tendido a estancarse o declinar. A lo anterior se agrega un descenso por servicios de turismo, como consecuencia de la convulsión socio-política que vive la región, todo lo cual integra

un marco en extremo difícil en la cuenta corriente de las balanzas de pagos.

En el orden regional, por casi 20 años un continuado comercio intrazonal ha demostrado el alto grado de interdependencia que han alcanzado las economías integrantes del Mercado Común Centroamericano y la fuerza autónoma de éste --lo cual se ha constituido en un factor importante de estímulo en el proceso de industrialización-- que ha sobrevivido a diferencias políticas y de otros órdenes entre los cinco países del Istmo. Sin embargo, limitaciones financieras han ido determinando una situación en extremo crítica que amenaza con afectar profundamente al mercado común, realimentando las tendencias depresivas que se observan a nivel de cada uno de los países. En efecto, a pesar de que subsiste el mercado ampliado, ante las dificultades financieras derivadas de desequilibrios globales en el balance de pagos, los países han aplicado cada vez mayores restricciones cambiarias y de comercio exterior que afectan también al intercambio regional; y, por otra parte, los países superavitarios con la región están limitando sus ventas ante la imposibilidad de otorgar o ampliar facilidades de pagos a los socios deficiarios, por la estrechez financiera que enfrentan y sus propias posiciones deficitarias con el resto del mundo.

Al mismo tiempo que se profundiza esa situación crítica de comercio exterior, todas las variables que integran la cuenta capital manifiestan un sensible debilitamiento y la capacidad financiera de nuevo endeudamiento externo se ha ido reduciendo en la medida en que se ha elevado el monto de éste.

Finalmente, el reducido nivel de liquidez internacional de los países centroamericanos, junto con circunstancias extraeconómicas, ha provocado

un endurecimiento de las condiciones impuestas por un mercado internacional de capitales cada vez más restringido.

Por las circunstancias antes apuntadas, una mejor comprensión de las variables relacionadas con la capacidad de endeudamiento de los países del Istmo Centroamericano y su acceso potencial a diversas fuentes de financiamiento se vuelven críticos para la formulación de la política económica en esos países. De ahí que este trabajo se propone determinar algunas conclusiones que ayuden a esclarecer la situación actual del endeudamiento externo de cada uno de los países que integran el Mercado Común Centroamericano y de la región en su conjunto, las implicaciones futuras de ese endeudamiento sobre las principales variables fiscales y de balanza de pagos y el papel que pueda tener el financiamiento externo en el desarrollo futuro de la región, con un horizonte que cubra el resto de la presente década.

El documento se integra en tres grandes partes: la primera contiene un diagnóstico que incluye, además del análisis cuantitativo de las variables involucradas en la deuda, consideraciones relacionadas con el comportamiento de algunos factores macroeconómicos que a lo largo de los últimos doce años fueron determinando la situación actual; en una segunda parte se presentan las proyecciones de mediano plazo de los compromisos derivados del endeudamiento actualmente contratado; y por último, el posible comportamiento del flujo de capitales hacia la región, también en el mediano plazo.

A partir del realineamiento de las monedas registrado en 1971, se principiaron a gestar algunos fenómenos de carácter mundial que generaron

ciertos cambios en los flujos de capitales y que afectaron el precario equilibrio que mantenían las economías de la región. Posteriormente, con el primer reajuste de los precios del petróleo, algunas de aquellas tendencias hacia el desequilibrio se agudizaron y surgieron nuevos aspectos en la estructura y movimiento del mercado internacional de capitales que, así como a la mayoría de las economías latinoamericanas --aunque quizá en menor medida-- afectaron también a Centroamérica, a pesar de que simultáneamente se registró una afortunada recuperación en los precios de los principales productos de exportación. Tales tendencias se pronunciaron aún más, cuando se sobreviene el segundo reajuste del precio del petróleo, el cual coincidió con un descenso drástico en las cotizaciones de las exportaciones y desencadenó cambios más notorios en el mercado internacional de capitales.

Por una parte, el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos crece rápidamente debido al deterioro de la relación de intercambio y por el encadenamiento de sucesivo fenómenos adversos de orden natural o socio-políticos que afectaron seriamente al aparato productivo, incluyendo el agro-exportador.^{1/}

Por otra parte, la acumulación de gran cantidad de fondos en el mercado internacional de capitales, cuyo principal origen fue el reajuste del precio del petróleo, provoca una presión sobre el sistema bancario privado internacional, que debe colocar rápidamente aquellos fondos y parte de ellos son absorbidos por Latinoamérica. En ese mercado participaron

^{1/} Véanse documentos de Terremoto de Managua, Huracán Fifi, Terremoto de Guatemala, revolución Sandinista y referencias en notas sobre acontecimientos naturales y socio-políticos en El Salvador y Guatemala.

activamente aquellos países centroamericanos que tenían cierta tradición con operaciones de este tipo, que optaron por mantener un crecimiento económico dinámico y que por ello enfrentaron los más agudos desequilibrios en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

En la medida que algunos países de la región encontraron soluciones transitorias al desequilibrio externo por la vía de financiamiento con fuentes privadas, fue modificándose el perfil de la deuda puesto que tales recursos fueron contratados en las condiciones prevalecientes en los mercados de capitales a menores plazos y más altos costos.

A la par de la agudización del desequilibrio externo de los países de la subregión, también se ha incrementado notablemente el déficit fiscal, el cual ha llegado a niveles sin precedentes en todos los países debido al debilitamiento de los ingresos tributarios frente a las necesidades crecientes, y en buena parte inevitables, de gasto público entre los que se incluye la carga financiera de la deuda. Una alternativa utilizada en el pasado reciente fue la de recurrir al financiamiento externo de fuentes privadas con el doble propósito de cubrir esa brecha y aliviar el déficit externo. Sin embargo, este expediente no puede seguirse utilizando porque a su vencimiento aquellas obligaciones adquiridas están aumentando el peso de los servicios de la deuda sobre los desequilibrados presupuestos y las débiles estructuras tributarias. No obstante, otras instituciones públicas, por su situación financiera o por la naturaleza de su actividad, pueden asumir nuevas obligaciones futuras.

Partiendo de la premisa de que la capacidad de pagos del país tiene por lo menos dos dimensiones, una nacional --que está constituida por la capacidad de generación de divisas-- y una institucional interna que se deriva de la posibilidad de generar fondos --en moneda nacional-- para liquidar esas obligaciones, se realizó un examen de la evolución reciente y situación actual de la deuda externa según deudores agrupando a los mismos en tres categorías: gobierno central y organismos descentralizados que no generan fondos propios; empresas públicas y entes descentralizados que tienen fuentes propias de recursos; y sector financiero y empresas privadas.

Respecto a las perspectivas de la capacidad de pagos de la región, la mayoría de los países centroamericanos aún mantienen una aceptable relación de servicios de deuda a exportaciones y la magnitud absoluta de la misma, aún cuando ha evolucionado rápidamente durante los últimos años, se mantiene en niveles todavía manejables; sin embargo, desde hace cuatro años, dos de los cinco países (Nicaragua y Costa Rica) principiaron a enfrentar problemas de liquidez internacional para hacerle frente a los compromisos de amortización y servicios que se derivan de un endeudamiento creciente contratado con fuentes privadas a corto plazo. El problema --aunque de naturaleza y antecedentes diferentes entre ambos países-- evolucionó tan rápidamente que no se dispuso del tiempo suficiente para anticipar algunas alternativas de solución y abruptamente éste se transformó en un limitante nacional en todo el contexto económico.

Varias lecciones deberán obtenerse de los hechos anteriores. Una de aquellas parece ser la necesidad de profundizar en el conocimiento de los compromisos hasta ahora asumidos y que, cualquiera que sea la proyección

de otras variables económico-financieras deberán liquidarse en el futuro.

Es un hecho reconocido que la capacidad de pagos de un país crece lentamente en función del valor corriente de las exportaciones. En cambio, el pago por servicios y amortización de deuda evoluciona a un ritmo propio en función de la captación de fondos en años anteriores, plazos, duración de períodos de gracia y programas de amortización. Cuando coinciden en el vencimiento diferentes períodos de gracias y entran en la etapa de mayor amortización varios préstamos de gran volumen, esta variable experimenta un crecimiento desproporcionado respecto a otras magnitudes económicas y si coincide con un descenso en el precio de los principales productos de exportación, o con fenómenos naturales o socio-políticos que merman el rendimiento de la producción agro-exportadora, tales hechos producen grandes dificultades de manejo de la política e incluso pueden provocar una desestabilización económico-política de graves consecuencias.

En la actualidad resulta altamente especulativo realizar alguna proyección sobre las exportaciones de la región por cuanto ello depende de la propia superación de la crisis que soporta toda la economía mundial; sin embargo, fue posible con la ayuda de los registros que posee el Banco Mundial --consolidando todos los préstamos contratados por país, conforme a sus propios programas de amortización-- realizar una proyección de los compromisos ya adquiridos --con la deuda contratada y desembolsada-- lo cual permitió visualizar la magnitud del esfuerzo que deberá enfrentar cada uno de los países.

La idea fue establecer, en una primera instancia, cual será el año o el período en que los servicios de la deuda actual experimentará el mayor crecimiento, examinar ese nivel y la viabilidad de un volumen de exportaciones necesario para lograr una relación saludable y poder concluir si en ese período de máximo esfuerzo la economía mantendrá el equilibrio respecto a ciertas relaciones que en el pasado han mostrado relativa estabilidad.

En segundo lugar, de esas proyecciones se derivaron algunas ideas sobre el flujo de capital que en el futuro podrá recibir la región, como consecuencia de los préstamos actualmente contratados pero que aún no se han desembolsado totalmente.

Finalmente, las proyecciones sobre los compromisos de la deuda, incluyendo algunas hipótesis sobre nuevo financiamiento, permitió al menos establecer el monto y las condiciones de plazo que no agraven la situación ya establecida.

Las perspectivas del financiamiento externo a la región resulta bastante difícil visualizarlas por cuanto dependen por un lado de la superación de la propia crisis actual que vive la economía mundial y por otro lado, de las soluciones que vayan encontrando algunos de los países a serios problemas y tensiones socio-políticas, que sin duda han afectado el flujo financiero externo de los últimos años.

De todas maneras, algunas formas se encontrarán para reabrir y alimentar esta corriente financiera para complementar los esfuerzos locales de desarrollo. Con esa convicción, se intentó identificar alguna tendencia del probable financiamiento nuevo, a la región, sobre algunas hipótesis razonables.

II. DIAGNOSTICO

A. Evolución Económica General

1. Durante el largo período de la postguerra hasta 1970, la economía centroamericana registró un significativo y sostenido crecimiento económico promedio, acompañado de una ampliación del aparato productivo y modernización de una parte del mismo. ^{2/}
2. Ello fue el resultado de la conjugación de una serie de factores entre los que destacan tres por la magnitud de sus efectos y por su tendencia a reforzarse mutuamente o compensarse entre sí, lo cual transmitió persistentes estímulos al aparato productivo.
3. El sector externo destacó, en primer lugar, entre esos factores de crecimiento. El prolongado período de expansión de la economía internacional durante los años de la postguerra permitió una impresionante ampliación del sector exportador, tanto en lo que se refiere al valor absoluto de las ventas como en la adición de nuevos productos a la lista de las mismas.
4. El sector industrial fue otro de aquellos elementos de estímulo. Partiendo de un nivel de industrialización en extremo reducido, Centroamérica logró un sostenido y dinámico crecimiento del sector, como consecuencia primero, de una incipiente sustitución de importaciones primarias para un mercado local en expansión provocado por aquella tendencia del comercio exterior y después --a un ritmo más acelerado-- por las oportunidades que principió a ofrecer el vigoroso proceso de integración económica centroamericana.

^{2/} Véanse "Estudio Retrospectivo" y documentos de "La Crisis".

5. En tercer lugar, la inversión imprimió un impulso significativo al sistema productivo. De un lado, el sector privado debió sostener un importante esfuerzo de acumulación que sustentara aquel proceso de industrialización. De otro lado, el sector público amplió sustancialmente la infraestructura económica y las posibilidades de aprovechamiento de los recursos productivos.
6. Adicionalmente, y en parte por lo anterior, el sector público asumió gradualmente un papel promotor y orientador del desarrollo. Ello se expresó en una sistemática ampliación del gasto público --principalmente en inversión-- y modernización y complejidad institucional del aparato administrativo.
7. A pesar de que a lo largo de ese período se registraron oscilaciones cíclicas en el ritmo evolutivo y pueden identificarse diferencias importantes en cuanto a la intensidad y profundidad de esas transformaciones entre países, la tendencia general fue consistente y altamente homogénea en toda la región.
8. No obstante lo anterior, esa evolución dinámica derivó de un estilo de desarrollo excluyente y aditivo ^{3/} que condujo a un deterioro relativo del perfil distributivo del ingreso y al ensanchamiento de las diferencias entre la economía moderna, vinculada a los sectores agro-exportador e industrial, y las formas primitivas de producción para consumo interno de subsistencia.
9. De esa cuenta, a pesar de la importante ampliación de los servicios sociales por parte del Estado, persistieron --y en algunas cosas se agudizaron-- carencias sociales en materia de salud, educación, empleo y, en general, condiciones de bienestar para amplios grupos sociales. ^{4/}

^{3/} Para definición del concepto y un análisis respecto a Centroamérica véase el último documento de "La Crisis".

^{4/} Naturalmente, en estos aspectos también se fueron observando diferencias entre países. Para un análisis sobre el particular véanse documentos sobre desarrollo social y sobre pobreza crítica.

10. Durante la década de los años setenta, en general, las economías centroamericanas continuaron registrando un comportamiento dinámico; sin embargo, el mismo fue irregular a lo largo de ese período, con una marcada tendencia a la desaceleración a partir de 1974, hasta llegar a un franco estancamiento hacia finales del decenio y una generalizada contracción durante los primeros años ochenta.

11. Ello ocurrió como consecuencia del debilitamiento de aquellos factores de estímulo, a la persistencia y pronunciamiento de varios desequilibrios estructurales que se fueron gestando durante el largo período de bonanza, a la recurrencia de catástrofes nacionales ^{5/} que provocaron cuantiosas pérdidas tanto humanas como económicas, y al surgimiento de nuevos fenómenos económicos de origen exógeno, principalmente inflación, recesión y reflación de la economía internacional.

12. En primer lugar, en el propio inicio de los años setenta, una serie de acontecimientos interrumpieron la trayectoria institucional del proceso de integración económica centroamericana y si bien, gracias al elevado grado de interdependencia real alcanzado, gradualmente fueron restableciéndose los dinámicos niveles de intercambio, en el fondo el programa de integración ha venido sobreviviendo a una ya prolongada crisis originada por diversos factores que se fueron sobreponiendo o sucediendo durante los últimos doce años.

13. En 1971 las presiones inflacionarias en la economía internacional y la tendencia al desequilibrio en la balanza de pagos de los Estados Unidos condujeron a la realineación monetaria con efectos importantes en

5/ Ibid.

el tipo de cambio de la mayoría de países de Europa y Japón. Los países centroamericanos por su debilidad económica y por su estrecha relación con la esfera comercial de los Estados Unidos mantuvieron su paridad respecto al dólar estadounidense. La consecuencia de dicho fenómeno fue el surgimiento de incipientes tensiones inflacionarias originadas en los aumentos de costos por los insumos y otros productos importados de países que habían revaluado sus monedas respecto al dólar.

14. Terminando de absorber los efectos del reajuste monetaria internacional de 1971, los países centroamericanos debieron enfrentar los efectos generalizados del primer reajuste en el precio del petróleo. Este fenómeno --que la región percibió en toda su magnitud por cuanto ninguno de los países posee dicho producto--^{6/} causó inmediatamente una serie de efectos tanto en la balanza de pagos como en la economía interna, principalmente sobre el nivel de precios y, en general, sobre las tensiones inflacionarias.

15. Aún cuanto ese incremento de precios en la factura petrolera --que tuvo un efecto sensible en el índice de precios de las importaciones-- coincidió con un repunte del precio de los principales productos que exporta la región, se agudizó notoriamente el secular desequilibrio externo de las cinco economías.

16. Durante el período comprendido entre 1974 y 1978, los esfuerzos de ajuste desarrollados a nivel nacional se ven neutralizados por la persistencia de las presiones inflacionarias de orden externo y la inestabilidad de la economía internacional, que provoca un continuado deterioro en la relación de intercambio y mantiene la brecha externa en aquellos elevados niveles.

^{6/} Solamente en años muy recientes Guatemala ha logrado algunos resultados de un largo y costoso período de exploración, y la reducida producción sólo equivale al 10% del consumo local.

17. El segundo ajuste petrolero (1978) tiene un efecto adverso aún superior sobre el desbalance del sector externo. Por un lado, en términos absolutos el incremento de precios es superior; por otro lado, el precio de las exportaciones se mantiene en niveles deprimidos y, finalmente, las economías tienen menor capacidad de reacción por cuanto el margen de maniobra en la racionalización del consumo energético es menor y porque en los años previos se fueron reduciendo gradualmente sus capacidades financieras propias.
18. En el orden interno, diversas rigideces impidieron que factores domésticos compensaran parcialmente el debilitamiento de los factores externos de estímulo.
19. Por un lado, la inelasticidad tributaria y el debilitamiento del comercio exterior estrecharon la capacidad financiera del Estado para continuar transmitiendo impulsos estimulantes al aparato productivo, con algunas excepciones aisladas en los países que sufrieran las catástrofes nacionales ya mencionadas y que si bien tuvieron un efecto compensador, en última instancia se trató de esfuerzos de reconstrucción o restitución de capital antes que de ampliación de capacidad productiva.
20. Por otra parte, una persistente política cambiaria liberal, combinada con esfuerzos por mantener tipos de cambios fijos, condujeron a una gradual sobrevaluación del tipo de cambio. Ello provocó, junto con otros factores económicos y extraeconómicos, una elevada propensión a importar y un flujo de capitales privados hacia el exterior que tendían a debilitar aún más el desequilibrio externo.

21. Adicionalmente, ante las presiones que ejercía el sector público sobre el crédito interno, la política monetaria, con algunas excepciones, privilegió la expansión del crédito bancario con base en recursos externos contratado directamente por el sistema financiero. Ello permitió --en una primera fase-- dotar al aparato productivo de los recursos financieros necesarios y simultáneamente reforzar la liquidez internacional, y fue posible hasta que la tasa de interés en el mercado de capitales resultó compatible con las tasas activas internas. Sin embargo, conforme se fue elevando la tasa de interés en el mercado internacional de capitales, el recurso dejó de tener vigencia y los bancos nacionales principiaron a enfrentar problemas vinculados al cumplimiento del servicio de sus deudas externas.

1. La Inversión Pública y el Financiamiento Externo

22. En general, el sector público continuó, durante los últimos doce años, asumiendo un activo papel en la promoción del desarrollo. Adicionalmente a la ampliación de los servicios sociales, se verificó una notable diversificación institucional con el surgimiento de múltiples entidades de fomento y apoyo a las actividades privadas. De particular significación en este campo fue el establecimiento de bancos de fomento y otros entes de apoyo o empresas públicas que se hicieron cargo directamente de la generación de servicios necesarios para el crecimiento de los sectores productivos.

23. Por otra parte, la inversión pública se constituyó en un importante factor de crecimiento, tanto como elemento de estímulo por el lado de la demanda global, como por la considerable ampliación de la infraestructura productiva que fue poniendo a disposición del sector privado. Múltiples obras de infraestructura, algunas de gran dimensión, fueron incorporando gradualmente recursos naturales, antes inexplorados, a la masa de medios productivos del sector empresarial.

24. Al inicio de la década, los mayores esfuerzos se continuaron concentrando en torno a los sectores de transporte (camino, carreteras, puentes, aeropuertos, etc.), comunicaciones y en menor medida en la agricultura y la edificación de infraestructura de servicios sociales (hospitales, escuelas, etc.).

25. Conforme se fue haciendo evidente la alta dependencia energética de la región, los países principiaron a priorizar los proyectos tendientes a utilizar sus amplias capacidades hídricas y geotérmicas, hasta llegar a ser el sector energético uno de los prioritarios al menos con los recursos de fuentes multilaterales. Ello ha significado un importante esfuerzo sobre todo porque se ha postergado, parcialmente, la atención de otros campos de extrema urgencia.

26. En todo caso, ese papel dinámico del sector público fue posible en parte por el amplio acceso que tuvo la región al financiamiento externo. De hecho el impacto directo más significativo del financiamiento externo sobre el desarrollo de la región se concentra en la función que le permitió realizar al Estado.

27. En general, la estructura tributaria de los países centroamericanos es inelástica. Ello implica que la misma no permite al Estado captar proporcionalmente los mayores recursos que involucran el crecimiento económico de la región, de manera que la disponibilidad financiera resulta insuficiente para la expansión del gasto público.

28. Durante los últimos doce años, el aumento del gasto público --y especialmente la inversión-- se apoyó básicamente en el financiamiento externo. En efecto, durante todo el período tuvo una importancia relativa creciente el desembolso de fondos externos tanto en relación al gasto total como a la inversión pública, hasta llegar a proporciones elevadas en 1982 (más del 30% respecto al gasto total y casi el 100% respecto a la inversión),

respecto al concepto aceptado de que el financiamiento externo debe ser un complemento a los esfuerzos domésticos de los países en desarrollo.

2. La Inversión Privada y el Financiamiento Externo

29. Aún cuando este trabajo se refiere al financiamiento público externo, se considera necesario hacer alguna referencia a los efectos que el financiamiento externo haya tenido sobre el comportamiento de la inversión privada en dos aspectos: por un lado, las implicaciones directas de la inversión externa directa y una estimación del financiamiento externo contratado directamente por el sector privado; y por otro lado, los efectos indirectos que pudo haber generado el endeudamiento público.

30. Ya se dijo que la inversión privada fue parte de uno de aquellos factores de crecimiento en los años setenta. Sin embargo, gradualmente fue perdiendo dinamismo hasta llegar a nivel realmente deprimidos durante los dos primeros años ochenta cuando incluso se estima que ocurrieron descapitalizaciones de algunos sectores. Varios factores se han identificado como antecedentes de este hecho.^{7/} En primer lugar, la inestabilidad de la economía internacional y el deterioro de la relación de precios de intercambio; en segundo lugar, la prolongada anormalidad con que ha sobrevivido el proceso de integración y las dificultades financiera más recientes que han afectado al comercio regional; en tercer lugar, la desanimación de la demanda interna y finalmente, la agudización de conflictos sociales y tensiones políticas. Todo ello necesariamente debió afectar en forma negativa la capacidad de acumulación y las expectativas del sector empresarial.

^{7/} Véanse nuevamente documentos "Retrospectivo" y sobre "La Crisis".

31. La inversión extranjera directa jugó un positivo papel en el comportamiento de la inversión privada; aunque su participación relativa fue irregular tanto a través del tiempo como en los diferentes países y al igual que la mayoría de variables macroeconómicas, continuó observando un notable dinamismo durante el primer quinquenio de los años setenta, se debilitó en la segunda parte y prácticamente desapareció en lo que va de la presente década.

32. Aún cuando se ha reconocido la importancia de la inversión extranjera sobre todo en lo que se refiere al desarrollo de actividades productivas de avanzada y a la transferencia tecnológica que implica así como por su contribución en la modernización del sector empresarial, en el caso de Centroamérica su magnitud absoluta ha sido reducida en relación a la inversión privada total, y se ha ubicado principalmente en el sector industrial sustitutivo de importaciones sobre todo a partir de los inicios del programa de integración.

33. Igualmente, la magnitud de la inversión extranjera directa fue reducida en relación al financiamiento neto externo de la región. Por lo tanto, más bien la importancia de esta variable debe buscarse en los términos cualitativos antes mencionados, en sus efectos secundarios que pudo haber tenido sobre todo en lo que se refiere al inicio del difícil proceso de la sustitución de exportaciones y en el impulso que debió transmitir al sector empresarial doméstico.

34. Cuantitativamente poco más importante fue el financiamiento externo hacia el sector privado interno. Conforme se fue ampliando, diversificando y complicando la incursión de la economía centroamericana en el comercio internacional, también fue incrementándose el flujo financiero vinculado con operaciones de exportación y/o importación. Dichas operaciones normalmente son de corto plazo, sin embargo la continuada recurrencia y la tendencia ascendente de los volúmenes involucrados, tienen finalmente efectos similares a operaciones de mediano plazo. Adicionalmente, el sistema de intermediación financiera local así como grandes empresas productivas nacionales realizaron crecientes operaciones de contratación de préstamos de mediano o largo plazo. A falta de información oficial sobre estos flujos, para los fines de este trabajo se realizó una estimación sobre la base del análisis de los componentes más detallados de la balanza de pagos, para un período de treinta y dos años (1950-1982).

35. Durante el período 1970-1982, el aumento anual del endeudamiento externo del sector privado fue errático --con signo de ascenso rápido entre 1974 y 1977 y una contracción en el último bienio-- partiendo de un nivel moderado tanto como por proporción de la inversión privada como del aumento de la deuda externa total. También a nivel de países la presencia y evolución de esta variable oscila en un amplio rango que señala el grado de efectividad y control o liberalidad de la política monetaria interna. En todo caso, la contribución del financiamiento externo al sector privado en el proceso de acumulación fue superior a la propia inversión extranjera directa, durante el período que se comenta.

36. Debido a los elevados costos de la deuda externa --por el alza de la tasa de interés-- y las perspectivas de nuevos aumentos de dichos costos en moneda nacional --por ocasionales devaluaciones--, unido al desaliento de la inversión privada, desde 1980 el sector empresarial principió a inhibirse de contratar nuevos créditos o mantener los flujos de préstamos revolventes. De otra parte, conforme se fueron presentando y agudizando las estrecheces de liquidez internacional, fueron aumentando los riesgos de operaciones bancarias con la región, lo cual indujo a los bancos, y en general al sistema financiero internacional, a reducir sus operaciones con la región.

37. Como resultado, tales flujos de capital se interrumpieron o al menos se redujeron al mínimo durante los años 1980-1982, contribuyendo a agravar los desequilibrios financieros de la región. Por un lado la ausencia de esos fondos aumentó las presiones sobre los recursos internos cada vez más escasos por los requerimientos del sector público y por las políticas austeras de estabilización impuestas en casi todos los países. Por otro lado, la reducción de esa corriente también afectó en forma negativa el balance de pagos y la posición de liquidez internacional de los países.

38. Probablemente más importantes hayan sido los efectos indirectos del endeudamiento público externo sobre la inversión privada, aunque solamente ha sido posible efectuar algunas mediciones al respecto. En primer lugar, una parte muy importante y creciente de los préstamos públicos fue directamente a financiar actividad privada productiva a través de los bancos y otros organismos de fomento al desarrollo, o fueron préstamos otorgados directamente a empresas privadas con el aval del Estado. ^{8/} En segundo

^{8/} Véase más adelante estructura de la deuda pública según deudores.

lugar, la ejecución de obras de infraestructura permitió y estimuló el surgimiento de grandes y vigorosas empresas privadas vinculadas con el diseño, construcción, supervisión, distribución y comercialización de insumos, maquinaria, equipo, etc. Finalmente, el propio aporte en términos globales necesariamente debió inducir al ensanchamiento de la inversión privada, tanto como efecto de la ampliación de la infraestructura económica como por el estímulo transmitido por el lado de la demanda interna.

3. El Papel del Sector Externo

39. Como ya se apuntó, el sector externo fue un factor decisivo en el comportamiento económico de la región durante los últimos doce años. Hasta 1975-1976, los mercados internacionales continuaron ofreciendo oportunidades de expansión de los productos que exporta el área, aún cuando cierta inestabilidad en los precios de las ventas producía una tendencia al deterioro en la relación de precios de intercambio. A partir de la segunda mitad de la década, la contracción de la demanda internacional condujo a descensos sucesivos en los precios e incluso en las posibilidades de colocación de una parte de la producción, a la par que se registró un sostenido aumento en el índice de precios de las importaciones, tanto por los reajustes en el precio del petróleo como por las presiones inflacionarias en la economía internacional

40. Sin embargo, los efectos del sector externo van más allá de su influencia sobre las exportaciones. Debido a que, en general, los esfuerzos de sustitución de importaciones tuvieron una débil vinculación con el aprovechamiento de los recursos nacionales, el proceso de industrialización no representó una reducción de la proporción de importaciones respecto a la

demanda global. Al contrario, todos los países de la región experimentaron un aumento de esa proporción durante los últimos doce años, que va más allá de lo que podría explicarse por el aumento de precios del petróleo. De consiguiente, el proceso de crecimiento económico de la región ha ido acompañado por un aumento de la dependencia externa en términos de importaciones.

41. Ese mayor crecimiento de las importaciones comparado con el de la economía global y con las ventas al exterior, fue produciendo una posición deficitaria en la cuenta corriente de la balanza de pagos permanente y creciente que durante los últimos doce años asciende a diez mil millones de dólares. Ello comprueba la tesis de que las economías de la periferia tienden al desequilibrio externo estructural y, específicamente en el caso de Centroamérica, que la economía se ha apoyado básicamente en el financiamiento externo para lograr el crecimiento económico.

42. Ante esta simple evidencia, habría que cuestionarse si las facilidades que ofreció primero el financiamiento multilateral y bilateral y más recientemente el sistema financiero privado, solamente diferieron las transformaciones internas necesarias para realizar el esfuerzo de acumulación que demanda el proceso de desarrollo; puesto que, como ya se señaló, probablemente lejos de cumplir un papel complementario, el financiamiento externo se constituyó en la fuente principal de inversión y ensanchamiento de la capacidad productiva.

43. Ello puede comprobarse al comparar el aumento neto de la deuda externa de los países centroamericanos con el volumen absoluto de la inversión, proporción que partiendo de un 10% en 1970, ascendió a más del 45% en 1982.

44. Incluso, durante los años de bonanza, las economías del área solamente lograron aumentos de reservas, gracias a un mayor flujo de capital respecto al déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos y solamente en hechos esporádicos su origen fue una posición superavitaria en dicha cuenta. Ello resulta relevante por cuanto algunos países lograron transitoriamente una saludable posición de liquidez internacional --sobre la base de aumento de endeudamiento-- que posteriormente fue drenado por movimientos de capital privado al exterior por motivaciones económicas y/o extraeconómicas.

B. Evolución del Financiamiento Externo Durante los Años 1970-1982

45. Durante los últimos doce años, el financiamiento externo a Centroamérica evolucionó dinámicamente y experimentó importantes cambios derivados de las propias modificaciones de las condiciones económicas internacionales y las diferentes opciones de política económica, en general, y de endeudamiento, en particular, asumidas por los países de la región.

46. En términos absolutos, la deuda externa total de Centroamérica ascendió a poco más de 1,200 millones de dólares, en 1970. Durante el período 1970-1973 se incrementó a una tasa media de ____% que resultaba congruente con la tendencia de años anteriores. En 1974 se elevó en ____% hasta llegar en 1982 a poco más de 11 mil millones de dólares.

47. Propiamente la deuda pública o garantizada por el Estado ascendió en 1970 a 572 millones, para 1974 había llegado a 1,225, y en 1982 a 8,800 millones de dólares. Tales cifras encierran un crecimiento promedio anual de 18% en el primer período y 28% en el segundo. Lo anterior significa que gradualmente el Estado fue asumiendo una mayor proporción de las nuevas obligaciones externas, puesto que al inicio del período la deuda pública representaba el 47% de la deuda total, mientras que dicha proporción ascendió a 79% en 1982.

48. En términos relativos también puede comprobarse que la evolución del endeudamiento externo fue acelerado. En efecto, mientras en 1970 la deuda externa per capita fue de 80 dólares, en 1974 ascendió a 145 y en 1982 a 492 dólares. Ello implica que mientras a inicios de la década la deuda per capita significaba el ____% del producto per capita, en 1982 esa proporción fue de ____%.

49. Por otra parte, también la proporción entre la deuda y el gasto público se amplió drásticamente (de 1.2 a 2.6), así como la relación entre la deuda total y el producto interno, la cual pasó de 22% a 52% durante el período que se examina.

50. Durante la primera mitad del decenio de los años setenta, los países de la región continuaron utilizando preferentemente el financiamiento externo disponible en las fuentes multilaterales y bilaterales oficiales. Ello implicó un aumento gradual, aunque dinámico, de la recepción de fondos externos con características bastante favorables en cuanto al plazo, períodos de gracia y costos de dicho financiamiento.

51. En general, esos préstamos estaban destinados a la ampliación de la infraestructura económica básica y de la estatal para el incremento de los servicios sociales. Contienen un período de gracia entre 3 y 10 años, el cual resulta adecuado para empezar a recoger los resultados de la aplicación de dichos recursos. El período de amortización varía entre 10 y 40 años lo que permite distribuir la carga de la deuda --significada por el pago de los intereses y la amortización-- en un período largo congruente también con los resultados económicos de los proyectos y sobre todo, factibles de programar en una forma ordenada. Finalmente, la tasa de interés tiene un considerable contenido de subsidio puesto que se ubica por debajo de la tasa del mercado internacional de capitales. Son fondos para la promoción del desarrollo.

52. A partir de 1975 principian a registrarse dos efectos importantes en el mercado internacional de capitales, principalmente como consecuencia de la generación de los excedentes petroleros a raíz del ajuste internacional de ese producto.

53. Los países exportadores de petróleo acumularon una masa financiera de grandes proporciones. Estimaciones no oficiales señalan que ese fenómeno involucró una movilización de aproximadamente _____ millones de dólares en 1975 y aproximadamente _____ millones en los años subsiguientes hasta llegar a _____ millones en 1978, cuando se realiza el segundo ajuste.

54. Semejante flujo de fondos se constituyó en una presión para el sistema bancario internacional que debió generar una agresiva política de operaciones activas para no incurrir en cuantiosas pérdidas debidas a la inmovilidad de tales fondos. Ello indujo a una agresiva competencia de los bancos para la colocación de dichos fondos a la vez que las tasas de interés aún se ubicaban por abajo de la tasa de inflación mundial.

55. Por otra parte, los países importadores abruptamente debieron enfrentar las consecuencias de su dependencia energética. Dentro de ellos, los países industrializados registraron un incremento en sus sistemas de precios internos y desequilibrios transitorios en sus balances de pagos, los cuales rápidamente fueron compensados con aumentos de precios de sus exportaciones.

56. En cambio, los países en proceso de desarrollo, no exportadores de petróleo, como es el caso de los centroamericanos, debieron aceptar los efectos de la economía internacional en una dimensión doblemente adversa.

De un lado, registraron plenamente el impacto del alza de precios de los hidrocarburos, por otro lado, debieron soportar el incremento generalizado de precios de los productos importados. A lo anterior hay que agregar que si bien coincidente con el primer ajuste también recibieron un incremento de precios por algunos de los productos primarios de exportación, ese aumento fue inferior al de las importaciones, y en el segundo ajuste los mismos fueron particularmente deprimidos.

57. Ante tales circunstancias, los países centroamericanos se enfrentaron ante la opción de ajustar sus economías a las nuevas realidades o limitaciones que les imponía la economía internacional, o mantener el ritmo de crecimiento económico cubriendo la brecha externa con mayor endeudamiento que ello requeriría y corriendo el riesgo de generar desequilibrios financieros internos, o una combinación de ambos extremos.

58. Los efectos de dicha opción y las diferencias en cuanto a las particularidades y el énfasis que cada uno de los países dió a las alternativas se refleja en las diversas circunstancias que actualmente confrontan.

59. Una característica importante del endeudamiento externo de Centroamérica durante los últimos doce años es el cambio --más rápido en unos países y más lento y tardío en otros-- en cuanto a la estructura según las fuentes de financiamiento.

60. A partir de aquella agudización del desequilibrio externo originado en 1974, los países debieron recurrir al financiamiento externo para asegurar el nivel de liquidez internacional adecuado a los requerimientos del sistema productivo. Ante la imposibilidad de disponer de fondos provenientes de fuentes multilaterales o bilaterales oficiales --cuya función

no es precisamente la de cubrir desequilibrios de balanza de pagos-- debieron contratar montos elevados y crecientes con una banca internacional urgida de clientes. De esa manera se gestó uno de los cambios más importantes de la estructura de la deuda externa de los países en desarrollo: el aumento sustancial del endeudamiento público con fuentes privadas.

61. Tres características básicas difieren entre este tipo de financiamiento y el obtenido de fuentes oficiales. En primer lugar, los préstamos no están necesariamente destinados a financiar proyectos productivos o de desarrollo y generalmente se utilizaron para liquidar obligaciones del país en moneda extranjera derivadas del desbalance de comercio. En segundo lugar, los plazos a los que fueron pactados son reducidos y resultan poco realistas en economías que tienen una propensión a mantener déficits permanentes en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Finalmente, la mayoría de esos préstamos se contrataron a tasas de interés variable, dependiendo de las tasas vigentes en el mercado internacional, en momentos en que era difícil prever el aumento impresionante que registrarán éstas pocos meses después.

62. Con excepción de Honduras, todos los países de la región mantenían una importante proporción del endeudamiento externo con fuentes privadas desde 1970 (alrededor del 30%); sin embargo, la naturaleza de las operaciones era radicalmente distinta puesto que se trataba de bonos públicos colocados en el exterior a una tasa fija previamente pactada y que se ubicaba levemente por arriba del reducido nivel que para entonces mantenía la tasa de interés en aquel sistema bancario internacional.

63. Tres tendencias se originaron en el propio inicio de la década de los años setenta entre los distintos países. Guatemala y El Salvador reducen sistemática y drásticamente su endeudamiento público con fuentes privadas hasta hacerlo desaparecer en 1978; a partir de 1979 se registra nuevamente un aumento significativo en la captación de fondos privados hasta llegar,

en 1982, a constituir el 10% de la deuda pública externa. Honduras mantiene sus proporciones durante los primeros cinco años y posteriormente las incrementa en forma sostenida y finalmente Costa Rica y Nicaragua mantienen una tendencia ascendente durante todo el período.

64. Como consecuencia del aumento de la importancia de la deuda pública o garantizada por el Estado con fuentes privadas, el perfil de la misma se fue deteriorando sensiblemente en lo que se refiere a la tasa de interés y el plazo medio de amortización (comentar algunas cifras) en diferentes períodos.

C. Situación de la Deuda Pública Externa a Finales de 1982

65. A finales de 1982, la situación estructura y características generales de la deuda pública externa es significativamente distinta a la del inicio del período debido a las razones antes expuestas en forma resumida.

66. Sin embargo, por las diferentes opciones de política económica y de endeudamiento de cada uno de los países, se encuentran diferencias substanciales que también plantean retos y requerimiento de esfuerzos diferentes para el futuro inmediato y para el más largo plazo.

67. Dos países (Guatemala y El Salvador) optaron por una política de endeudamiento externo donde predominó una actitud conservadora. Ello les permitió llegar a finales de la década pasada prácticamente sin saldo de deuda con fuentes privadas, y no fue sino hasta 1980 que principiaron a recurrir a las mismas. Por ello, los indicadores generales sobre el perfil de la deuda reflejan un cierto deterioro respecto a las condiciones medias que habían logrado establecer hasta 1979. Por un lado, el plazo promedio de la deuda pública contratada se redujo levemente, así como el

promedio del período de gracia y, por otro lado, la tasa de interés se incrementó aunque en forma moderada. En el caso de El Salvador además, flujos crecientes de ayuda externa contribuyeron a reducir los requerimientos de financiamiento externo.

68. Honduras también mantuvo inicialmente una actitud reservada respecto a la contratación de financiamiento externo con fuentes privadas. Sin embargo, principió a recurrir a este expediente más temprano, sobre todo porque la política monetaria se diseñó de tal forma que los bancos privados domésticos necesitaron contratar financiamiento externo con garantía del Estado para hacerle frente a la presión crediticia del aparato productivo. De esa cuenta hacia finales de 1982 la estructura de la deuda externa del país se había deteriorado más ostensiblemente respecto al perfil que había logrado en 1970. Mientras que el plazo promedio se redujo en siete años, la tasa de interés se incrementó en cuatro puntos.

69. En el otro extremo, Nicaragua y Costa Rica optaron por una contratación masiva de financiamiento externo con fuentes privadas, aunque con motivaciones de distinta naturaleza. Por un lado, Nicaragua continuó hasta 1980 contratando financiamiento externo de fuentes privadas para hacerle frente a los crecientes gastos que demandaba la confrontación bélica. Esto a su vez facilitó la liquidez internacional para una masiva fuga de capitales. A lo anterior hay que agregar que la nueva administración se vió obligada a reconocer como deuda pública una proporción importante de la deuda externa privada anteriormente adquirida. Todo ello determinó que hacia finales de 1982 las características del endeudamiento público externo fueran particularmente adversas, al extremo que durante el bienio 1981-1982 el país debió enfrentarse a una intensa renegociación. Tomando en cuenta

esto último, el plazo promedio de la deuda externa de Nicaragua es inferior a diez y ocho años con un período de gracia poco superior a los cinco años y una tasa de interés alrededor del 10%. Tales condiciones contrastan con las de los tres países anteriores y son más adversas que los promedios de la región.

70. Finalmente, Costa Rica optó por mantener el ritmo del crecimiento económico y las condiciones de bienestar alcanzadas a cambio de una política agresiva de endeudamiento. De esa cuenta, aprovechando las posibilidades que ofrecía el mercado internacional de capitales, contrató proporciones crecientes de financiamiento público externo con fuentes privadas. Si bien logró sus objetivos en el corto plazo, hacia finales de 1982 debió enfrentar una situación de aguda falta de liquidez internacional e incluso llegó a incurrir en incumplimientos de pago. Hacia finales del año logró establecer los principios generales de una renegociación con los acreedores. A esa fecha, el promedio del plazo y del período de gracia de la deuda pública externa contratada (18 y 6 años respectivamente) así como la tasa de interés, eran también más adversos que el del promedio de la región.

III. PERSPECTIVA DE LA CAPACIDAD DE PAGOS DE LA REGION

71. Uno de los principales objetivos de este trabajo es el de determinar la capacidad de pagos que tendrá la región durante el resto de la presente década.

72. Obviamente dicha capacidad estará determinada por las posibilidades que a la región le ofrezca la esperada recuperación de la economía internacional; sin embargo, al respecto se estima que difícilmente en los próximos años de la presente década, las economías de la región puedan lograr una posición superavitaria en la cuenta corriente de la balanza de

pagos al menos en forma sostenida y significativa, a menos que se hagan serios esfuerzos internos por revisar el modelo de desarrollo hasta ahora observado y que la comunidad internacional responda positivamente a dichos esfuerzos.

73. No obstante lo anterior, en el presente capítulo se desarrollan algunas ideas que pueden servir de referencia para la cuantificación de aquel esfuerzo y de esa cooperación.

74. Esas consideraciones se basan primeramente en las proyecciones de la carga de la deuda actualmente contratada --significada por la amortización y los intereses-- en las condiciones medias vigentes en 1982, y en el posible comportamiento de las exportaciones sobre la base de dos juegos de hipótesis: la primera, que representa un punto de vista optimista, que el volumen de las exportaciones centroamericanas se recuperará gradualmente durante el resto de la década hasta llegar al nivel más elevado alcanzado durante los años setenta, así como el nivel promedio de precios. La segunda alternativa se basa en la hipótesis de que la recuperación de la economía internacional solamente permitirá mantener la relación de precios de intercambio de 1982 y que el volumen de las ventas centroamericanas al resto del mundo alcanzarán el promedio de la de cada de los años setenta.

75. Con base en tales proyecciones y la confrontación de dichas hipótesis, se encuentra que cada uno de los países de la región se enfrentará, por lo menos a un año crítico en lo que resta de la década, y que si no se toman en consideración los compromisos ya asumidos para esos años y se realizan nuevas contrataciones de financiamiento externo cuyo programa de amortizaciones incluye dichos períodos, problemas más agudos pueden preverse.

76. Partiendo de lo más inmediato, las proyecciones, cualquiera que sea la hipótesis, señalan que Nicaragua y Costa Rica deberán enfrentar los

puntos más críticos en un plazo corto. Para Honduras probablemente el año de tensión financiera será menos crítico y sobrevendrá a un plazo ligeramente mayor. Y en los casos de Guatemala y El Salvador, aún los años de mayor esfuerzo en términos del servicio de la deuda estarán dentro de los límites manejables en la hipótesis optimista, siempre y cuando las nuevas negociaciones de préstamos que realicen no incluyan dentro de sus programas de amortización a dichos períodos. En los casos de Costa Rica y Nicaragua se preve que será necesario un reacomodo de la deuda externa para 1985 en el caso del primero, y para el próximo año en el caso del segundo, no obstante las renegociaciones logradas por ambos países recientemente.

77. Aparte de la capacidad nacional de pago de los países, constituida por las posibilidades de disponer de liquidez internacional, hacia el interior de los mismos es necesario examinar la capacidad institucional. Dicha capacidad, que se expresa en moneda nacional resulta de examinar la viabilidad financiera de los entes nacionales que finalmente utilizan los recursos contratados en el exterior y adquieren el compromiso de liquidarlos. Para este examen se han dividido los entes deudores en tres grandes grupos: (a) el gobierno central y los organismos autónomos que dependen fundamentalmente del presupuesto del gobierno central y que, por lo tanto, carecen de fuentes financieras propias, (b) empresas estatales y organismos descentralizados que dependen de recursos propios para su funcionamiento, (c) sistema financiero doméstico y empresas privadas.

78. Este examen parece importante por cuanto las obligaciones derivadas de la contratación de financiamiento externo también producen estrangulamientos y desequilibrios financieros internos que frecuentemente resultan de difícil manejo.

79. En primer lugar, se observa que el servicio de la deuda externa que pesa sobre el presupuesto del gobierno central ha llegado a niveles elevados

en todos los países como proporción de los ingresos corrientes del gobierno. Si a lo anterior se agrega que las estructuras tributarias en general son inelásticas, se estima que al menos mientras no se revitalice la capacidad financiera propia de los gobiernos centrales, debería de racionalizarse y manejarse con una actitud conservadora la política de nuevas contrataciones reservándolas para proyectos de alta prioridad.

80. Las empresas públicas, y los entes autónomos en menor grado, parecerían tener una mayor capacidad de liquidar sus compromisos hasta ahora adquiridos, aún cuando una buena parte de ellas actualmente operan con un equilibrio financiero precario. Ese es el caso, por ejemplo, de las empresas y organismos estatales de energía que podrían aumentar su capacidad financiera de pagos al racionalizar o revisar las políticas de subsidio. En todo caso es probable que con pequeñas revisiones que conduzcan a un aumento de la eficiencia con que operan las empresas públicas, éstas podrían asumir más obligaciones siempre y cuando se traduzca en proyectos de alto beneficio nacional.

81. Finalmente, el sector financiero y las empresas privadas se estima que poseen una amplia capacidad de respuesta para hacerle frente, en el futuro, a los compromisos actualmente ya adquiridos y pueden aún asumir nuevas responsabilidades.

82. De lo anterior se desprende que también las consideraciones de orden interno deben ser incorporadas en los esfuerzos por establecer una nueva estrategia respecto al uso de fondos externos, con el objeto de evitar que la carga de la deuda produzca también tensiones financieras internas de difícil manejo.

83. Con base a una hipótesis razonable respecto a que Guatemala y El Salvador logran mantener las condiciones medias alcanzadas en 1982 y que el resto de países logran una leve mejora respecto al plazo y la tasa de interés, se ha realizado una segunda proyección del servicio de la deuda que incluye --además de los compromisos ya adquiridos en 1982-- las obligaciones que se derivaran de la futura deuda contratada y se ha confrontado con las proyecciones de las exportaciones.

84. El resultado de tal ejercicio demuestra que durante el resto de la década todos los países de la región mantendrán un elevado coeficiente de servicio de la deuda respecto a las exportaciones. Para Costa Rica y Nicaragua resulta prácticamente insostenible en los primeros dos años (1984 y 1985), y se mantiene en nivel crítico en un período prolongado. Lo anterior implica que para ambos países ni una hipótesis optimista sobre el comportamiento de las exportaciones y sobre el flujo de fondos netos a la región es suficiente para superar el desequilibrio financiero que actualmente enfrenta y que ello solamente será posible resolver para el corto plazo con una ayuda considerable de la comunidad internacional y la aceptación de plazos mucho más largos de los que actualmente se están manejando en las renegociaciones, todo lo cual solamente permitirá distribuir en un mayor número de años el esfuerzo que demanda un nivel tan elevado de deuda externa.

85. Honduras en una situación intermedia y Guatemala y El Salvador en el otro extremo, se encuentran en una situación más desahogada en la hipótesis optimista puesto que si bien enfrentarán períodos de intenso esfuerzo éste será corto (dos o tres años) y corresponderán a la segunda parte de la

presente década (entre 1986 y 1989); sin embargo, en las proyecciones de la hipótesis menos favorable, el peso de la carga será sensiblemente superior y el período será más prolongado al extremo que podrán llegar a necesitar también algún proceso de renegociación con las fuentes privadas.

86. Lo anterior implica además un esfuerzo deliberado por excluir, de los programas de amortización de la futura deuda externa, los años críticos por los compromisos ya adquiridos. El desconocimiento de esas limitaciones y la aceptación de financiamiento externo de fuentes privadas a plazos que involucren aquellos años, puede llevar a una situación en extremo difícil aún en aquellos países que actualmente enfrentan menos presiones (Guatemala y El Salvador).

87. En consecuencia, se estima que la capacidad de pagos de la región, para los próximos siete años, es reducida respecto a las obligaciones que deberá enfrentar, aún tomando en cuenta la posibilidad de una prolongada y significativa recuperación de la economía internacional y sus efectos sobre las economías del área.

88. En general, ello se origina en la incapacidad que tienen las economías de generar excedentes en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Incluso en el caso de los países que poseen las mejores condiciones de deuda y cuyo volumen es todavía manejable en términos de otras variables económico-financieras (Guatemala y El Salvador), se plantea un problema de estrechez financiera que empuja a buscar soluciones transitorias en la contratación de nuevo endeudamiento que tiende en el mediano plazo a deteriorar las condiciones medias de la deuda y a revertir el problema financiero.

89. A lo anterior debe agregarse que los países con mayores dificultades actuales deben incurrir en costos y largos procesos de renegociación que solamente alivian transitoriamente las tensiones del sistema, pero que significan un nuevo deterioro de la situación de la deuda.

90. Hasta ahora no ha sido posible que las reprogramaciones de deuda respondan a las reales capacidades de los países y siempre han implicado un considerable aumento de costos en términos de gastos de renegociación, comisiones bancarias y recargos por riesgos sobre la tasa del mercado internacional de capitales (citar cifras en las renegociaciones de Nicaragua y Costa Rica). En lo que se refiere al plazo, normalmente se ha pactado a un período insuficiente para reconstituir la capacidad de pagos del país, lo cual implica la necesidad de una nueva reprogramación con los mayores costos que ello involucra.

91. Por ejemplo, en 1980 se concluyeron las renegociaciones de la deuda de Nicaragua con el Club de París y con los bancos privados. Las condiciones fueron tres años de gracia, 5 años de plazo y una tasa favorable (6% - 8%). Lo anterior significaba que en tres años la economía nicaragüense --que había quedado dislocada, descapitalizada y con total falta de liquidez internacional después del conflicto bélico^{9/}-- podría reconstituir esa liquidez internacional y su capacidad de pagos. Desde 1982 el país empezó a confrontar dificultad para liquidar los intereses vencidos y en el presente año --el primero de amortización-- virtualmente es imposible que cumpla totalmente con sus compromisos de deuda.

92. En el caso de Costa Rica la situación es similar. Recientemente han concluído las negociaciones para reprogramar una parte importante de la

9/ Véase documento sobre las consecuencias del conflicto.

deuda vencida incluyendo intereses (citar cifras). Las condiciones generales fueron 3 años de gracia, 6 años de plazo y una tasa de interés 1-1/2 puntos arriba del "LYBOR". Al confrontar los resultados de esa remogociación con las proyecciones del resto de la deuda se observa un agravamiento y prolongación del período de mayor esfuerzo.

IV. EL PAPEL DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO EN EL FUTURO ECONOMICO DE LA REGION

93.. Diversos estudios e informes ^{10/} indican que las perspectivas de la economía centroamericana son en extremo difíciles por cuanto no se espera que en el resto de la década actual recupere el dinamismo perdido en los principales factores de expansión económica. Por otra parte, tampoco se espera que la recuperación de la economía internacional transmita estímulos sostenidos y prolongados a la región, aún en el caso de que dicha recuperación sea significativa y prolongada. Esto último se basa en la hipótesis razonable de que las economías desarrolladas encuentren nuevas alternativas de crecimiento que probablemente no tendrán el impacto de otras épocas sobre los productos primarios.

94. Incluso se han principiado a desarrollar algunas ideas y han surgido planteamientos respetables en el sentido de que dadas las perspectivas económicas sombrías, será necesario revisar profundamente el modelo de desarrollo que ha caracterizado a los países de la región, y estructurar una política económica general que persiga optimizar el uso de los recursos internos y redoblar esfuerzos para mejorar la forma en que se inserta la economía regional en el comercio internacional. Todo ello sobre criterios precisos en términos de racionalidad, eficiencia y austeridad.

^{10/} Véanse, por ejemplo, los documentos de "La Crisis".

95. En definitiva, se trata de un planteamiento que responde a la situación crítica que enfrenta la región, que caracterizaría un desarrollo más introspectivo aunque aprovechando todas las posibilidades que pueda ofrecer el sector externo.

96. Por otra parte, resulta imprescindible que cada uno de los países en particular encuentre soluciones a las tensiones financieras externas a las que están sometidos, para poder revitalizar el actual u otro proceso revisado de integración económica. Ello se considera de vital importancia porque existen evidencias históricas del positivo aporte de un proceso de cooperación y complementariedad económica en los países centroamericanos.

97. No obstante todo lo antes dicho, en la práctica resulta difícil y requiere de un largo período tanto la conformación de un nuevo estilo de desarrollo como la obtención de sus frutos. Un primer efecto que puede esperarse es el de reducir drásticamente el nivel de las importaciones comprimiendo el consumo suntuario. A este respecto, vale la pena señalar que indudablemente existe un margen de maniobra, pero el mismo es más reducido de lo que podría esperarse, tanto por los logros alcanzados en materia de sustitución de importaciones como por el hecho de que ya en los últimos tres años se ha logrado reprimir en alguna medida la importación de bienes no esenciales.

98. Por otra parte, también resulta difícil esperar resultados significativos en el corto plazo de una política agresiva de promoción de exportaciones no tradicionales, puesto que ello implicaría modificar la vocación agrícola de la región que se basa en relaciones tradicionales de producción y de tenencia de la tierra. Y aún cuando durante los últimos ocho años

cada uno de los países ha redoblado sus esfuerzos para colocar productos industriales en el exterior, debe recordarse el alto contenido tecnológico y de insumos importados que contienen dichos productos.

99. En lo que se refiere al posible comportamiento del financiamiento externo en el futuro económico de la región, se han hecho dos proyecciones. La primera, congruente con una hipótesis optimista respecto a la recuperación de la economía internacional, implica un aumento promedio anual de los flujos netos de fuentes privadas similar al observado durante los primeros cuatro años de la década anterior, antes de los primeros signos de cambios en el mercado internacional de capitales. La segunda alternativa significa aceptar los órdenes de magnitud que actualmente están manejando los bancos del sistema financiero de los Estados Unidos y algunos centros de investigación, y significa un aumento promedio anual del orden de 7% en el flujo neto de fuentes privadas. A ello se agregó el aporte de las fuentes oficiales partiendo de una apreciación muy preliminar sobre la disponibilidad de fondos de los organismos financieros internacionales y una actitud de apoyo medido por parte de la comunidad económica internacional.

100. Las anteriores proyecciones se contrastaron con los requerimientos de la región en materia de reconstrucción económica en dos de los países (Nicaragua y El Salvador), la reorientación del estilo de desarrollo de la región y los compromisos que ya adquirió para el resto de la década.

101. Al comparar ambas magnitudes, se deriva una diferencia tan importante que conduce a concluir que aún no se han expresado con toda magnitud los esfuerzos que tendrá que realizar la región tan sólo para recuperar los niveles de bienestar alcanzados antes de la presente crisis. De hecho

con la mejor hipótesis respecto al financiamiento externo y al comportamiento de las exportaciones y considerando que las futuras renegociaciones no empeoren el perfil actual de la deuda externa, los requerimientos de la región resultan entre 30% y 45% superiores a lo que puede esperarse.

102. En ese contexto, se considera que al menos durante lo que resta de la década, el financiamiento externo deberá jugar un importante papel tan sólo para que no continúe deteriorándose el bienestar del centroamericano promedio y las relaciones financieras de la región.

103. Ahora bien, lo anterior se enfrenta a una realidad financiera internacional en extremo difícil, no sólo porque se han terminado de asimilar los efectos del masivo excedente petrolero, de manera que en el futuro no podrá esperarse una alta disponibilidad de capital en los mercados internacionales, sino también porque dadas las circunstancias actuales de iliquidez financiera e inestabilidad socio-política de la región, parece difícil pedir al sistema financiero privado una contribución importante.

104. De consiguiente, aquel importante papel que se estima deberá jugar el financiamiento externo en el futuro económico de la región debe ubicarse en las fuentes multilaterales y bilaterales oficiales, instituciones cuya motivación económica es solamente una de las que determinan sus operaciones.

V. CONCLUSIONES

De las consideraciones anteriores, y del examen de los cuadros estadísticos contenidos en el anexo, se desprende una serie de conclusiones de las cuales se destacan las siguientes:

1. La economía centroamericana logró un prolongado crecimiento desde la postguerra hasta mediados de la década de los años setenta.
2. Tres factores de expansión se reforzaron o compensaron entre sí durante ese largo período: el sector externo, la inversión --especialmente la pública-- y el proceso de industrialización.
3. El sector público asumió un activo papel en la promoción y orientación del desarrollo, lo cual se tradujo en el aumento, modernización y complejidad institucional que requirió una expansión del gasto público.
4. No obstante todo lo anterior, dadas las características del estilo de desarrollo de la región --en general excluyente y aditivo-- y a pesar de los logros en materia de crecimiento, no mejoraron, y en algunos casos empeoraron las condiciones relativas de los grupos más pobres, y algunos déficits sociales subsistieron cuando no se ampliaron.
5. El financiamiento externo jugó un papel importante en los efectos de aquellos factores de crecimiento por cuanto complementó los recursos propios del sector público para ampliar su papel rector de desarrollo, contribuyó de manera decisiva en la ampliación de la infraestructura económica, y cubrió el sistemático desequilibrio externo de la región.
6. La inestabilidad de la economía internacional, prolongación de los obstáculos que enfrenta el proceso de integración y problemas socio-políticos nacionales condujeron a un debilitamiento de la economía, especialmente a partir de 1979.

7. Conforme se fueron agudizando los desequilibrios financieros, especialmente el del sector externo y el de las finanzas públicas, los países de la región buscaron fondos externos que aliviaran la situación mediante la contratación de financiamiento con fuentes privadas.

8. Ese financiamiento se utilizó principalmente para cubrir la brecha externa y liquidar compromisos previamente adquiridos, derivados del desequilibrio comercial, antes que para ampliar la capacidad productiva de los países.

9. En vista de que tales recursos se contrataron a plazos cortos y a tasas de interés variables, en poco tiempo el servicio de la deuda revirtió el problema y agudizó los desequilibrios financieros, sobre todo después del espectacular crecimiento de las tasas de interés en los mercados internacionales.

10. Lo anterior junto con la permanencia del desequilibrio comercial, algunas fugas de capitales y una menor disposición del sistema financiero internacional para ampliar el financiamiento neto de la región, ha conducido a una difícil situación de caja --en términos de reservas monetarias internacionales-- en todos los países del área.

11. En los años recientes, gradualmente se fue reduciendo el esfuerzo interno de desarrollo, y el financiamiento externo se transformó de un factor complementario al elemento básico del proceso de acumulación. Ello implica que debe reconocerse que durante ese período se incurrió en una política irreflexiva de endeudamiento externo.

12. Las perspectivas son diferentes para los distintos países pero todos ellos deberán enfrentar, en lo que resta de la presente década, un período crítico más o menos largo, a un plazo inmediato para algunos y más largo para otros.

13. Todos los factores susceptibles de ser extrapolados permiten concluir que las perspectivas económicas de la región son sombrillas y que, por lo tanto, aún con un redoblado esfuerzo interno tendrán dificultades para cumplir con sus compromisos financieros futuros a menos que se cuente con nuevo flujo de capital externo.
14. El endeudamiento futuro de la región deberá estar sometido a la disciplina de una bien definida política de endeudamiento sobre la base de un conjunto de principios para no empeorar la situación en un plazo mayor.
15. En cuanto al origen externo --acreedores-- debería recurrirse al financiamiento de fuentes privadas únicamente para refinanciar el monto actualmente adeudado y para financiar proyectos altamente productivos, con resultados a corto plazo y efectos positivos en términos del balance comercial externo. De consiguiente deberá privilegiarse el uso de financiamiento externo de fuentes oficiales, y priorizar los proyectos que tengan un efecto superavitario en el sector externo.
16. En cuanto al destino interno de esos recursos --deudores-- en primer lugar, deberá preverse que los nuevos fondos que se obtengan se destinen a proyectos que tengan un impacto en el aumento de las exportaciones o reducción de las importaciones, y cuyo período de duración sea congruente con el de los fondos adquiridos.
17. También deberá considerarse que la carga que se derivará de los nuevos fondos no empeore los desequilibrios financieros internos. Ello implicará en algunos casos revisar drásticamente el destino del financiamiento externo según sea el gobierno central, las empresas públicas o el sector privado. En segundo lugar, esfuerzos para dotar de elasticidad a la

estructura tributaria a manera de aumentar la capacidad financiera propia del gobierno central. En tercer lugar, conducir a las empresas públicas hacia un equilibrio financiero estable, ya sea aumentando la eficiencia de las mismas o revisando la política de precios y tarifas. Y en cuarto lugar, mantener un mayor control sobre el flujo, características, y destino de los fondos externos que recibe el sector privado.

VARIABLES UTILIZADAS EN EL ANALISIS DEL FINANCIAMIENTO
EXTERNO DE CENTROAMERICA

I. VARIABLES MACROECONOMICAS (En millones de dólares)

1	DXT	Deuda externa total (desembolsada)
2	DXG	Deuda externa pública contratada
3	DXGD	Deuda externa pública desembolsada
4	DXP	Deuda externa privada
5	PIB	Producto interno bruto a precios corrientes
6	H	Población
7	GG	Gasto público a precios corrientes
8	I	Inversión interna bruta
9	IG	Inversión pública
10	IP	Inversión privada
11	DCC	Déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos
12	AR	Aumento de reservas internacionales
13	FNX	Flujo neto de fondos externos
14	IX	Inversión externa directa
15	ADXT	Utilización neta de préstamos externos
16	ADXG	Utilización neta de préstamos públicos
17	ADXG	Utilización neta de préstamos privados
18	DDXG	Utilización bruta de préstamos del gobierno
19	DDXG12	Utilización bruta de préstamos del gobierno de fuentes oficiales
20	DDXG3	Utilización bruta de préstamos del gobierno de fuentes privadas
21	AM	Amortización de la deuda pública
22	INT	Intereses de la deuda pública

23	GKGC	Gastos de capital del gobierno central
24	FXGC	Financiamiento externo bruto del gobierno central
25	XBS	Exportación de bienes y servicios a precios corrientes
26	XBSRM	Exportación de bienes y servicios al resto del mundo
27	DGC	Déficit presupuestario del gobierno central
28	MBSRM	Importación de bienes y servicios del resto del mundo

II. VARIABLES SEGUN DEUDORES (En miles de dólares)

Deuda pública o garantizada por el Estado

29	SDD	Saldo de la deuda desembolsada
30	DXGH	Saldo de la deuda contratada
31	DDXGH	Desembolsos
32	AMT	Amortizaciones
33	INTT	Intereses
34	S	Servicios

C Deuda del gobierno central

35	SDDC	Saldo de la deuda desembolsada
36	DXGC	Saldo de la deuda contratada
37	DDXGC	Desembolsos
38	AMC	Amortizaciones
39	INTC	Intereses
40	SC	Servicios

C1 Deuda del gobierno central con fuentes multilaterales

41	SDDC1	Saldo de la deuda desembolsada
42	DXGC1	Saldo de la deuda contratada
43	DDXGC1	Desembolsos
44	AMC1	Amortizaciones
45	INTC1	Intereses
46	SC1	Servicios.

C2 Deuda del gobierno central con fuentes bilaterales

47	SDDC2	Saldo de la deuda desembolsada
48	DXGC2	Saldo de la deuda contratada
49	DDXGC2	Desembolsos
50	AMC2	Amortizaciones
51	INTC2	Intereses
52	SC2	Servicios

C12 Deuda del gobierno central con fuentes oficiales

53	SDDC12	Saldo de la deuda desembolsada
54	DXGC12	Saldo de la deuda contratada
55	DDXGC12	Desembolsos
56	AMC12	Amortizaciones
57	INTC12	Intereses
58	SC12	Servicios

C3 Deuda del gobierno central con fuentes privadas

59	SDDC3	Saldo de la deuda desembolsada
60	DXGC3	Saldo de la deuda contratada
61	DDXGC3	Desembolsos
62	AMC3	Amortizaciones
63	INTC3	Intereses
64	SC3	Servicios

E Deuda de empresas públicas y resto del gobierno

65	SDDE	Saldo de la deuda desembolsada
66	DXGE	Saldo de la deuda contratada
67	DDXGE	Desembolsos
68	AME	Amortizaciones
69	INTE	Intereses
70	SE	Servicios

E1 Deuda de empresas públicas y resto del gobierno con fuentes
multilaterales

71	SDDE1	Saldo de la deuda desembolsada
72	DXGE1	Saldo de la deuda contratada
73	DDXGE1	Desembolsos
74	AME1	Amortizaciones
75	INTE1	Intereses
76	SE1	Servicios

E2 Deuda de empresas públicas y resto del gobierno con fuentes
bilaterales

77	SDDE2	Saldo de la deuda desembolsada
78	DXGE2	Saldo de la deuda contratada
79	DDXGE2	Desembolsos
80	AME2	Amortizaciones
81	INTE2	Intereses
82	SE2	Servicios

E12 Deuda de empresas públicas y resto del gobierno con fuentes
oficiales

83	SDDE12	Saldo de la deuda desembolsada
84	DXGE12	Saldo de la deuda contratada
85	DDXGE12	Desembolsos
86	AME12	Amortizaciones
87	INTE12	Intereses
88	SE12	Servicios

E3 Deuda de empresas públicas y resto del gobierno con fuentes
privadas

89	SDDE3	Saldo de la deuda desembolsada
90	DXGE3	Saldo de la deuda contratada
91	DDXGE3	Desembolsos
92	AME3	Amortizaciones
93	INTE3	Intereses
94	SE3	Servicios

P Deuda del sector financiero y de empresas privadas garantizada
por el Estado

95	SDDP	Saldo de la deuda desembolsada
96	DXGP	Saldo de la deuda contratada
97	DDXGP	Desembolsos
98	AMP	Amortizaciones
99	INTP	Intereses
100	SP	Servicios

P1 Deuda del sector financiero y de empresas privadas garantizada
por el Estado, con fuentes multilaterales

101	SDDP1	Saldo de la deuda desembolsada
102	DXGP1	Saldo de la deuda contratada
103	DDXGP1	Desembolsos
104	AMP1	Amortizaciones
105	INTP1	Intereses
106	SP1	Servicios

P2 Deuda del sector financiero y de empresas privadas garantizada
por el Estado, con fuentes bilaterales

107	SDDP2	Saldo de la deuda desembolsada
108	DXGP2	Saldo de la deuda contratada
109	DDXGP2	Desembolsos
110	AMP2	Amortizaciones
111	INTP2	Intereses
112	SP2	Servicios

P12 Deuda del sector financiero y de empresas privadas garantizada
por el Estado, con fuentes oficiales

113	SDDP12	Saldo de la deuda desembolsada
114	DXGP12	Saldo de la deuda contratada
115	DDXGP12	Desembolsos
116	AMP12	Amortizaciones
117	INTP12	Intereses
118	SP12	Servicios

P3 Deuda del sector financiero y de empresas privadas garantizada
por el Estado, con fuentes privadas

119	SDDP3	Saldo de la deuda desembolsada
120	DXGP3	Saldo de la deuda contratada
121	DDXGP3	Desembolsos
122	AMP3	Amortizaciones
123	INTP3	Intereses
124	SP3	Servicios

III. VARIABLES SEGUN AGREEDORES (En miles de dólares)

1 Deuda pública o garantizada por el Estado, con fuentes multilaterales

125	SDD1	Saldo de la deuda desembolsada
126	DXGH1	Saldo de la deuda contratada
127	DDXGH1	Desembolsos
128	AMT1	Amortizaciones
129	INTT1	Intereses
130	S1	Servicios

2 Deuda pública o garantizada por el Estado con fuentes bilaterales

131	SDD2	Saldo de la deuda desembolsada
132	DXGH2	Saldo de la deuda contratada
133	DDXGH2	Desembolsos
134	AMT2	Amortizaciones
135	INTT2	Intereses
136	S2	Servicios

12 Deuda pública o garantizada por el Estado con fuentes oficiales

137	SDD12	Saldo de la deuda desembolsada
138	DXGH12	Saldo de la deuda contratada
139	DDXGH12	Desembolsos
140	AMT12	Amortizaciones
141	INTT12	Intereses
142	S12	Servicios

3 Deuda pública o garantizada por el Estado con fuentes privadas

143	SDD3	Saldo de la deuda desembolsada
144	DXGH3	Saldo de la deuda contratada
145	DDXGH3	Desembolsos
146	AMT3	Amortizaciones
147	INTT3	Intereses
148	S3	Servicios