

## América Latina y la economía mundial\*

Durante los ochenta, se registró en América Latina una brusca caída de las altas tasas de crecimiento registradas en el período 1950-1980. Así, en 1987 el Producto Interno por habitante era aún inferior al de comienzos de la década, mientras que la tasa de inversión era un tercio menor, comprometiendo las posibilidades futuras de crecimiento y creación de empleos.

La evolución de la economía mundial ha gravitado fuertemente en el estancamiento de la región, principalmente a través de cinco canales:

a) El lento crecimiento de las economías desarrolladas y la mantención de graves desequilibrios entre ellas: su tasa de crecimiento promedio anual disminuyó de 3,9% en la década de los setenta a un 2,8% en lo que va corrido de la actual.

b) La aún más pronunciada caída en la tasa de crecimiento del comercio mundial (de 5,5% promedio anual a 2,2%) y la configuración de un nuevo patrón de especialización tecnológica generadora de una intensa competencia en algunos sectores dinámicos del comercio (como la rama electrónica) en que América Latina tiene un desarrollo todavía incipiente.

c) La caída en los precios de los productos primarios y en los términos de intercambio como consecuencia de lo anterior y de cambios estructurales en el patrón de demanda. Los términos del intercambio han disminuido 15% durante esta década con un costo anual promedio de 22.000 millones de dólares, o sea, 0,3% del PIB regional.

d) El masivo endeudamiento externo (que aumentó en 146 mil millones de dólares entre 1981 y 1987), unido a la alta tasa de interés internacional (entre 1981 y 1984 alcanzó niveles superiores al

\*Este trabajo forma parte del "Informe sobre la Economía Mundial 1988-89. Perspectiva Latinoamericana", publicado por el Centro Latinoamericano de Economía y Política Internacional, CLEPI, cuya primera edición corresponde a 1988.

11%) y a la brusca caída del financiamiento bancario voluntario, que transformaron a la región en exportadora neta de fondos (por un monto promedio equivalente al 23% de las exportaciones entre 1982 y 1987).

e) La ampliación de las operaciones de conversión de deuda, que involucran beneficios, pero también costos para la región.

En este capítulo se analizan en detalle estos factores y su impacto reciente sobre las economías latinoamericanas. Además, se incluye una sección sobre el efecto que estos procesos han tenido sobre la posición de América Latina en el concierto mundial. Finalmente, se abordan las perspectivas, de aquí al fin de la década, para la región en los escenarios futuros previsible.

### EXPANSIÓN COMERCIAL

Durante 1987 el valor de las exportaciones latinoamericanas creció en 14% gracias a un aumento de 6% en el valor unitario y de 7% en el volumen (Cuadro 1). El aumento fue similar al del volumen mundial de exportaciones, pero inferior al correspondiente a los países en desarrollo, que alcanzó a 14,5%.

El aumento de 30% del precio internacional del petróleo durante 1987 contribuyó decisivamente al dinamismo exportador, particularmente en el valor de las exportaciones de México y de Venezuela. Otra variable que incidió favorablemente fue la recuperación del precio de otros bienes primarios. Es el caso de Chile, en que el alza del precio del cobre contribuyó decisivamente en un 24% del valor de sus exportaciones<sup>1</sup> y de Paraguay, en donde crecieron 40% debido a que al aumento del precio del algodón y la soya se sumó un incremento del volumen exportado. En Brasil, el valor de las exportaciones se expandió en un 17%, a pesar de la baja del precio del café. No tuvieron igual suerte la mayoría de los otros países exportadores de café, en los cuales cayó el valor de sus exportaciones al igual que en otros países como Argentina, Ecuador y Bolivia (que sufre un descenso por tercer año consecutivo).

Con este crecimiento del valor de las exportaciones latinoamericanas se quiebra la tendencia de los dos años anteriores. Además, se alcanza el valor que las exportaciones tenían en 1980.

Esta recuperación se ha realizado principalmente a través del aumento del volumen exportado (35% entre 1980 y 1987), de modo de compensar la caída de 26% registrada en el valor unitario du-

<sup>1</sup>Tanto en este país, como en México, el fuerte dinamismo de las exportaciones de manufacturas también contribuyen significativamente a explicar el crecimiento del valor total de las exportaciones.

## Recuadro 1

AMERICA LATINA Y LA ECONOMIA MUNDIAL  
LA RELACION EN CIFRAS

## Tasas de crecimiento

	1985	1986	1987
Producción mundial a	3,4	3,5	3,2
Comercio mundial b	3,1	4,8	3,4
Tasas de interés internacional c	9,1	7,0	7,6
Cotización dólar d	-13,2	-13,5	-16,1
Precios productos básicos no petroleros e	-8,5	5,2	-9,5
Precio del petróleo f	-1,8	-51,0	-30,7
Términos de intercambio América Latina g	-2,1	-7,0	1,6
Transferencia neta de fondos América Latina h	-29,9	-23,2	-15,6
Valor exportaciones América Latina i	-6,0	-15,2	14,1
Valor importaciones América Latina i	0,3	2,8	11,1

## FUENTE:

- (a) Tasa de crecimiento real anual. ONU-DIEA World Economic Survey, 1987.
- (b) Tasa de crecimiento real anual. FMI-World Economic Outlook, octubre 1987.
- (c) Tasa LIBOR nominal 12 meses. FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, febrero 1988.
- (d) Tasa de variación anual según índice ponderado de comercio. FMI-Survey, febrero, 1988.
- (e) Tasa de variación anual en dólares corrientes. FMI-World Economic Outlook. Western Hemisphere Developing Countries: Non oil commodity prices, octubre 1987.
- (f) Tasa de variación anual en dólares a precios corrientes. Petroleum Intelligence Weekly, 1986, 1987.
- (g) Variación porcentual CEPAL, balance preliminar (revisado) de la economía latinoamericana, marzo 1988.
- (h) Porcentaje del valor de las exportaciones de bienes y servicios. A partir de estadísticas de balance preliminar (revisado) CEPAL, marzo 1988.
- (i) Variación porcentual. CEPAL, balance preliminar de la economía latinoamericana, marzo 1988.

rante el mismo período. En síntesis, la tendencia dominante durante los ochenta en América Latina ha sido el cambio de precios por cantidades en el negocio exportador y su evolución reciente ha sido muy influida por el debilitamiento del efecto de arrastre de la tasa de crecimiento de la economía de Estados Unidos (Ffrench-Davis, 1987a).

Cuadro 1

## INDICE DE EXPORTACION: AMERICA LATINA (19 PAISES)

Indices, 1980 = 100

Países	Precio			Cantidad			Valor		
	1985	1986	1987	1985	1986	1987	1985	1986	1987
GRANDES ECONOMÍAS									
Argentina	72,7	67,9	72,0	143,7	125,4	107,0	104,3	85,1	77,0
Brasil	77,9	83,2	82,0	163,3	133,6	159,0	126,8	110,8	130,0
México	77,7	56,4	65,0	174,5	177,8	202,0	135,1	100,0	131,0
MEDIANAS ECONOMÍAS									
Colombia	88,6	105,1	82,0	103,8	128,8	168,0	91,5	134,8	137,0
Chile	59,0	60,5	71,0	135,9	146,4	155,0	80,8	89,2	111,0
Perú	81,5	69,4	75,0	94,2	93,1	88,0	75,6	63,7	65,0
Venezuela	87,1	51,9	67,0	85,4	87,4	82,0	74,4	45,4	55,0
PEQUEÑAS ECONOMÍAS SUD AMÉRICA									
Bolivia	100,9	77,9	81,0	66,1	74,5	62,0	66,2	57,7	50,0
Ecuador	78,9	56,0	61,0	145,8	154,8	133,0	115,2	86,6	81,0
Paraguay	85,2	80,0	86,0	94,9	178,6	232,0	81,0	143,3	200,0
Uruguay	78,3	79,5	89,0	103,7	130,1	127,0	80,4	102,4	112,0
PEQUEÑAS ECONOMÍAS CENTROAMÉRICA Y CARIBE									
Costa Rica	82,8	94,4	85,0	112,0	114,4	132,0	92,6	107,8	112,0
El Salvador	72,8	88,8	75,0	86,9	76,4	72,0	63,2	67,7	54,0
Guatemala	79,7	95,3	82,0	88,3	72,9	78,0	69,2	68,4	63,0
Haití	83,9	98,9	86,0	123,2	89,6	108,0	102,7	87,9	92,0
Honduras	89,7	99,4	86,0	105,4	106,4	116,0	94,8	106,0	100,0
Nicaragua	88,7	91,8	73,0	74,6	59,0	80,0	66,0	53,8	62,0
Panamá	94,2	108,8	105,0	92,2	98,3	100,0	86,8	106,8	105,0
Rep. Dominicana	72,9	74,0	71,0	105,3	101,6	110,0	76,8	75,1	78,0
TOTAL A.LATINA	79,0	69,6	74,0	130,5	125,6	135,0	103,3	87,6	100,0

FUENTE: En base a estadísticas revisadas de CEPAL.

NOTA: Los datos para 1987 son estimaciones preliminares.

Del lado de las importaciones, a pesar de que su valor creció en 11% en 1987, todavía se encontraba 27% por debajo del nivel de 1980, debido a la caída de 40% experimentada en los años 1982 y 1983 (Cuadro 2). En 1987, el aumento de las importaciones fue generalizado entre los países de la región y se explica por un crecimiento de 6% en la cantidad y de 5% en el precio. Este último es marcadamente inferior al 9,3% alcanzado por el correspondiente al conjunto de los países en desarrollo.

Debido al alza ligeramente mayor del precio de las exportaciones por sobre el de las importaciones, los términos del intercambio mejoraron en 1987 luego de dos años de sucesivas disminuciones. Además de modesto, este aumento se concentró casi exclusivamente en los países exportadores de petróleo, beneficiando principalmente a Venezuela, México y Perú. El conjunto de países no exportadores de petróleo sufrió una disminución del 5% en promedio, la que afectó con especial virulencia a los países exportadores de café. Por otra parte, escaparon a la tendencia depresiva Chile, donde el alza del precio de las importaciones de manufacturas y del petróleo fue más que compensada por el alza del precio del cobre, celulosa, harina de pescado y otras exportaciones; Argentina, que no importa petróleo y donde la baja del precio de los granos fue equilibrada por el alza del precio de la carne, la lana y las oleaginosas; y Paraguay, por la intensa alza del precio internacional del algodón (CEPAL, 1987a).

#### Recuadro 2

#### CLASIFICACION DE PAISES

No es una decisión fácil el agrupamiento de los 19 países de América Latina, para los cuales se dispone de información más actualizada y que cubre la mayor parte de la población y territorio de la región.

Diversas clasificaciones son posibles: países exportadores e importadores de petróleo, el tamaño relativo, el grado de endeudamiento externo, la apertura al comercio exterior o el orden alfabético para una eventual igualdad de *status*.

Se ha desestimado la diferenciación petrolera debido a que ella ha perdido significación en los últimos años con la caída del peso relativo de los productos energéticos en el comercio y la producción. Es evidente, además, que una diferenciación petrolera implica desconocer en parte el tamaño y otras dimensiones relevantes de los países. Por otro lado, una clasificación alfabética tiende a diluir la importancia de las naciones en términos de población involucrada y potencial económico, limitando seriamente su utilidad analítica.

Por esta razón se adoptó una clasificación que considera tres criterios:

- i) tamaño Económico en términos del PIB real.
- ii) tamaño de la población.
- iii) unidad Geográfica.

Sobre esta base se clasifican los 19 países estudiados del siguiente modo:

Grandes Economías: Con PIB real en 1986 mayor a 75.000 millones de dólares. Incluye: Argentina, Brasil y México.

Medianas Economías: Con PIB real en 1986 superior a 20.000 millones de dólares y menor a 100.000. Incluye: Colombia, Chile, Perú y Venezuela.

Pequeñas Economías de Sudamérica: Con PIB real en 1986 inferior a 20.000 mil millones de dólares y pertenecientes a la región sudamericana. Incluye a Bolivia, Ecuador, Paraguay y Uruguay.

Pequeñas Economías Centroamérica y el Caribe: Con PIB real en 1986 inferior a 20.000 millones de dólares. Incluye: Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Panamá, y República Dominicana.

Esta clasificación tiene un mérito adicional. En América Latina el tamaño económico está asociado con el grado de endeudamiento externo y la apertura de comercio exterior, que son variables que han adquirido gran significación durante esta década. Así, por ejemplo, las grandes economías presentan a la vez el mayor endeudamiento y la menor apertura comercial de la región. Las economías medianas, una apertura que es sustancialmente mayor y un endeudamiento absoluto menor, mientras las pequeñas (de Sudamérica y de Centroamérica y el Caribe), son las economías más abiertas y con una menor deuda externa.

Existe también un correlato entre el tamaño económico y el tamaño de la población.

La relación entre tamaño económico de las cuatro categorías aludidas y sus respectivos pesos en la población total de los 19 países es la siguiente:

Grupo	% PIB Total (19 países)	% Población Total (19 países)
(3 países) Grandes Economías	74,0	64,0
(6 países) Medianas Economías	18,0	20,4
(4 países) Pequeñas Economías de Sudamérica	3,7	5,9
(8 países) Pequeñas Economías de Centroamérica y el Caribe	4,3	9,6

FUENTES: Población: NU, BMS estimación a mitad del año 1986, Producción: CEPAL, PIB real en dólares a precios de 1980, estudios Cuentas Nacionales, CEPAL.

NOTA: En todos los cuadros estadísticos del artículo con fuente CEPAL se entiende a América Latina como los 19 países antes aludidos. No sucede lo mismo con aquella información con fuente FMI que incluye 33 países de América Latina y el Caribe.

En América Latina, el mejoramiento de los precios de intercambio (Cuadro 3) fue superior al de los países en desarrollo como conjunto. Por su parte, la evolución de los términos de intercambio durante 1987 se compara favorablemente con la de los países desarrollados, que acusó una disminución de 0,3%.

A pesar de esta recuperación, Latinoamérica registra un deterioro acumulado de 15% durante los ochenta. Para tener una adecuada perspectiva de la tendencia secular al deterioro de los términos de intercambio, se debe considerar que en 1960 ellos eran 20% superiores a los de 1980 para los países no exportadores de petróleo.

#### *Fortalecimiento de la balanza comercial*

1987 marca también un quiebre en la tendencia decreciente que venía mostrando el superávit comercial de América Latina, al reducirse a la mitad entre 1984 (39.400 millones de dólares) y 1986 (18.200 millones de dólares). Este año se elevó a 22.500 millones de dólares, en el cuadro, sin embargo, de un comportamiento muy heterogéneo entre los países. México, Venezuela y Brasil explican lo sustancial de este resultado, ya que los 8.500 millones de dólares en que crecieron sus superávits conjuntos de balanza comercial, resul-

Cuadro 2

## INDICES DE IMPORTACION: AMERICA LATINA (19 PAISES)

Indices, 1980 = 100

Países	Precio			Cantidad			Valor		
	1985	1986	1987	1985	1986	1987	1985	1986	1987
<b>GRANDES ECONOMÍAS</b>									
Argentina	90,2	86,9	93,0	42,0	54,4	61,0	37,4	46,7	56,0
Brasil	93,6	86,8	92,0	60,9	70,1	71,0	66,0	61,6	66,0
México	79,3	77,3	80,0	87,8	77,9	79,0	70,5	61,0	64,0
<b>MEDIANAS ECONOMÍAS</b>									
Colombia	98,6	94,7	98,0	89,5	88,5	94,0	86,0	81,6	92,0
Chile	80,8	73,7	77,0	66,9	77,0	95,0	54,1	56,7	73,0
Perú	83,0	82,1	85,0	70,8	99,3	111,0	58,5	81,3	94,0
Venezuela	80,5	79,8	83,0	84,9	90,9	94,0	68,4	72,5	78,0
<b>PEQUEÑAS ECONOMÍAS SUD AMÉRICA</b>									
Bolivia	92,5	87,9	91,0	87,0	114,6	124,0	80,4	100,8	113,0
Ecuador	81,6	74,6	78,0	87,9	97,2	120,0	71,9	72,8	94,0
Paraguay	70,1	67,6	71,0	108,9	161,0	195,0	76,6	109,3	139,0
Uruguay	88,0	76,9	83,0	43,8	58,8	76,0	40,5	47,5	63,0
<b>PEQUEÑAS ECONOMÍAS CENTROAMÉRICA Y CARIBE</b>									
Costa Rica	94,5	89,5	94,0	77,5	84,9	97,0	73,2	76,0	91,0
El Salvador	106,2	101,0	106,0	94,4	104,1	104,0	100,0	104,9	110,0
Guatemala	95,5	87,9	91,0	76,8	67,7	92,0	73,5	59,7	84,0
Haití	95,7	101,4	105,0	113,6	100,6	93,0	108,6	102,0	97,0
Honduras	109,1	106,2	111,0	84,1	88,7	87,0	92,2	94,6	97,0
Nicaragua	91,6	89,7	96,0	114,7	116,7	90,0	104,5	104,2	86,0
Panamá	93,3	87,0	90,0	97,1	113,5	115,0	91,0	99,1	104,0
Rep. Dominicana	91,4	83,5	91,0	92,9	100,2	107,0	84,5	83,3	97,0
<b>TOTAL A. LATINA</b>	<b>86,9</b>	<b>83,1</b>	<b>87,0</b>	<b>73,6</b>	<b>79,2</b>	<b>84,0</b>	<b>63,9</b>	<b>65,7</b>	<b>73,0</b>

FUENTE: En base a estadísticas revisadas de CEPAL.

NOTA: Los datos para 1987 son estimaciones preliminares.



taron más que suficientes para absorber la fuerte disminución de Argentina, Ecuador, Perú, Guatemala, El Salvador y República Dominicana.

Este fortalecimiento del saldo comercial significa que América Latina en su conjunto amplió de 50% en 1986 a 75% su tasa de cobertura de los pagos netos de intereses y utilidades.

Si se considera el superávit comercial como fracción sólo de los intereses totales pagados, se observa que la contribución de cada país al servicio de la deuda externa es altamente heterogénea y la de la región en su conjunto, marcadamente inestable (Cuadro 4).

En los años del *boom* del crédito y con la deuda externa aún en proceso de fuerte expansión (1980-1981), los créditos concedidos a la región no sólo eran suficientes para financiar la totalidad del pago de intereses sino que, además, alcanzaban para financiar un déficit comercial equivalente a más de un tercio de la cuenta de intereses.

A partir de 1983, la situación se revierte radicalmente con la brusca alza de los intereses y el corte del crédito bancario voluntario. En 1984 se alcanza el récord histórico: el crédito externo no consigue cubrir el 20% de los intereses totales, debiendo la región financiar más del 80% de ellos mediante la generación del más alto superávit comercial de su historia. Hacia 1986 esta contribución había disminuido a algo más del 50% y se mantenían situaciones muy disímiles entre países. El superávit comercial de Colombia cubría en exceso el pago de intereses. Brasil y México, que en los dos años anteriores habían pagado prácticamente la totalidad de sus intereses con el superávit comercial, alcanzaban a cubrir entre el 60% y 70%, manteniéndose sobre el promedio de la región. Por su parte Chile, Ecuador y Perú cubrían alrededor de 35% de su factura de intereses. En los países que ya habían suspendido el pago de intereses este coeficiente se torna rápidamente explosivo, como en Bolivia, que tuvo un déficit comercial de un monto equivalente al 70% del pago de intereses que debía realizar. En Haití y Nicaragua el déficit fue 18 y 25 veces superior respectivamente al monto de los intereses.

#### *La disminución del grado de apertura*

La apertura externa de las economías de América Latina ha disminuido durante esta década y es muy variada según los países (Cuadro 5). Medida en términos de porcentaje de las exportaciones más las importaciones sobre el Producto Interno Bruto, ésta ha disminuido de 33% en 1981 a 28% en 1986. Esto se debe a que, si bien el PIB ha aumentado sólo en un 11% en lo que va transcurrido de

la década y el valor de las exportaciones ha crecido marginalmente (de 15% a 16% del PIB), las importaciones han caído en forma notoria, pasando de 15% a 10% del Producto Interno Bruto.

---

Recuadro 3

DEVALUACION DEL DOLAR Y SU IMPACTO  
EN AMERICA LATINA

En 1987 continuó la devaluación del dólar. Según un índice ponderado por el comercio, luego de devaluaciones de 13,2% en 1985 y 13,5% en 1986, en 1987 se registró una devaluación adicional del 16,1% (FMI, 1988a).

Con cierto rezago, esa devaluación parece haberse traducido en una recuperación de los precios de los productos básicos no petroleros. Según el FMI, el precio de éstos subió 30,8% entre fines de 1986 y 1987, y un 8,6% entre promedios anuales.

Sin embargo, el aumento de precios, según los índices expresados en dólares, ha sido casi general<sup>1</sup>. De esta manera se revirtió la tendencia registrada en 1980-85, lapso en el que se observó una deflación en dólares. La posterior inflación en dólares representa un factor favorable para las naciones deudoras, en la medida que las tasas de interés se alineen con la inflación en moneda local de los países industrializados.

Sin embargo, este mejoramiento no compensa el deterioro registrado entre 1980 y 1985. En 1987, el nivel promedio del índice de precios de productos básicos estaba aún 23 puntos por debajo del nivel de 1980.

La mejora involucra una reducción del coeficiente deuda/exportaciones y deuda/producto<sup>2</sup>. Por ejemplo el primer coeficiente, que había aumentado 416% en 1986, descendió a 387% en 1987.

<sup>1</sup>Una excepción significativa fue la del café.

<sup>2</sup>En la medida que se mantenga constante el tipo de cambio real, inflactado por el índice de precios externos relevante para los países deudores.

---

A pesar del gran esfuerzo que ha significado el crecimiento del volumen exportado, su valor ha permanecido estancado en parte importante por la disminución real y la gran inestabilidad del precio de los bienes primarios<sup>3</sup> y la importancia que ellos siguen teniendo en las ventas al exterior de la región.

Dentro de este marco de caída secular, el año 1987 fue relativamente bueno para los precios de los productos que exporta Améri-

<sup>3</sup>Ver Capítulo IV del "Informe sobre la Economía Mundial 1988-89. Perspectiva Latinoamericana". CLEPI.

ca Latina con la importante excepción del café que, en un ciclo sin precedentes, subió más de un 40% en 1986 y disminuyó en un porcentaje similar el año siguiente.

Por su parte la disminución de las importaciones se concentra en la brusca caída del bienio 1982-1983, el que fue seguido de un muy moderado crecimiento entre 1984 y 1986. El año 1987 marca un salto con una expansión cercana al 10%.

La contención del gasto interno y de las importaciones fue el objetivo central de la primera etapa del ajuste post-crisis impulsado por el FMI. Con ello se buscaba generar un creciente superávit comercial destinado a incrementar el aporte de los países al pago de la deuda externa, posibilitando así el retiro del crédito bancario no voluntario. Con posterioridad (a partir de 1984) esta política fue reforzada con los Créditos de Ajuste Estructural del Banco Mundial (SAL), destinados a promover exportaciones y a sustituir importaciones para tonificar por estas dos vías el superávit comercial.

Al analizar el comportamiento por países, se constata que en casi todos ellos se reproduce durante la década la tendencia a una participación decreciente del sector externo. Se mantiene el grado de apertura de los países con bajo nivel de endeudamiento, como Colombia y Costa Rica o con situaciones de conflicto interno que deprimen la producción doméstica e inducen a su reemplazo parcial por importaciones, como El Salvador. El único país en que la participación del sector externo ha aumentado (y en forma por demás significativa) es Paraguay, debido a los fuertes incrementos en los volúmenes de exportaciones e importaciones de los últimos años.

Con todo, durante el decenio se han mantenido las diferencias estructurales entre los países. Así, en Brasil y Argentina, países con bajo coeficiente, la fuerza motriz del crecimiento sigue siendo el mercado interno. En cambio, en Venezuela, Colombia, Chile, Ecuador y Paraguay el comercio exterior representa un alto porcentaje del producto, reflejando la importancia creciente de sus relaciones económicas con el resto del mundo.

#### DISMINUCIÓN DEL FINANCIAMIENTO DE LA INVERSIÓN

1987 se caracterizó por un menor dinamismo del conjunto de América Latina. El crecimiento del PIB fue de 2,6%, cayendo en un punto respecto al promedio registrado los tres años anteriores.

El crecimiento promedio durante la década del 80 ha sido de 1,5%, es decir, cuatro puntos menos que la tasa promedio anual de 5,5% alcanzada durante los treinta años anteriores. La principal restricción al crecimiento durante esta década ha sido la falta de divisas y ella ha afectado agudamente al proceso de inversión. La

Cuadro 3

INDICE DE RELACION DE PRECIOS DEL INTERCAMBIO  
DE BIENES FOB/FOB: AMERICA LATINA (19 PAISES)

Indices, 1980 = 100

Países	1987	1987	1960-1980(a)	1981-1987
<b>GRANDES ECONOMÍAS</b>				
Argentina	78,0	-0,9	-10,3	0,0
Brasil	89,0	-7,1	-35,4	-10,7
México	81,0	11,4	63,4	-19,1
<b>MEDIANAS ECONOMÍAS</b>				
Colombia	84,0	-26,6	28,9	-16,3
Chile	92,0	9,5	-23,1	-7,6
Perú	88,0	4,4	84,5	-11,8
Venezuela	81,0	24,1	209,6	-19,2
<b>PEQUEÑAS ECONOMÍAS</b>				
<b>SUD AMÉRICA</b>				
Bolivia	88,0	0,5	143,3	-11,9
Ecuador	78,0	4,1	140,4	-22,0
Paraguay	121,0	2,5	-2,4	21,1
Uruguay	107,0	3,6	-29,0	6,9
<b>PEQUEÑAS ECONOMÍAS</b>				
<b>CENTRO AMÉRICA Y CARIBE</b>				
Costa Rica	91,0	-14,3	-3,8	-9,2
El Salvador	71,0	-19,5	-19,3	-28,7
Guatemala	90,0	-16,9	-24,4	-10,2
Haití	82,0	-15,9	6,8	-18,2
Honduras	77,0	-17,1	-0,4	-22,6
Nicaragua	81,0	-20,6	-28,6	-18,7
Panamá	116,0	-6,7	-13,4	16,2
República Dominicana	78,0	-12,0	40,1	-21,9
<b>TOTAL AMÉRICA LATINA</b>	<b>85,0</b>	<b>1,6</b>	<b>58,2</b>	<b>-15,1</b>

FUENTE: CEPAL, Anuario estadístico 1986, Balance preliminar Ec. Lat. A. 1987.

(a) Los datos corresponden a índice FOB/CIF con base 1980 = 100.

## ESTUDIOS INTERNACIONALES

Cuadro 4

COEFICIENTE BALANCE COMERCIAL/INTERESES PAGADOS  
Porcentajes

Países	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<b>GRANDES ECONOMÍAS</b>							
Argentina	-146,7	-19,6	54,1	63,9	65,9	92,6	52,4
Brasil	-79,6	-16,3	-22,3	39,7	99,1	97,2	62,1
México	-40,6	-55,6	50,9	142,2	119,0	89,5	62,2
<b>MEDIANAS ECONOMÍAS</b>							
Colombia	-20,1	-184,2	-107,8	-194,8	-12,6	-20,7	105,2
Chile	-91,6	-167,0	-10,5	32,1	-4,7	28,2	38,7
Perú	77,5	-89,6	-72,5	3,5	62,0	86,7	-36,3
Venezuela	300,1	144,3	-56,2	196,9	205,0	137,6	-2,4
<b>PEQUEÑAS ECONOMÍAS SUD-AMÉRICA</b>							
Bolivia	77,4	-40,0	49,5	35,2	38,1	3,7	-70,3
Ecuador	-11,5	-37,4	-29,1	113,6	84,9	110,8	35,4
Paraguay	-362,4	-514,0	-533,5	-369,2	-368,8	-198,0	-287,8
Uruguay	-368,1	-181,0	-14,0	61,9	49,6	54,4	92,8
<b>PEQUEÑAS ECONOMÍAS CENTRO AMÉRICA Y CARIBE</b>							
Costa Rica	-212,8	-38,6	18,1	-4,2	7,0	-13,5	14,3
El Salvador	62,8	-326,2	-222,2	-175,4	-235,7	-232,7	-244,1
Guatemala	-247,8	-528,7	-346,8	-138,9	-132,0	-55,4	40,3
Haití	-2.784,4	-4.570,3	-3.433,8	-3.388,6	-1.383,1	-895,6	-1.810,0
Honduras	-184,6	-138,9	-32,6	-85,0	-151,1	-114,5	-50,0
Nicaragua	-341,6	-231,3	-203,1	-201,7	-902,0	-1.411,1	-2.550,0
Panamá	-6,0	-5,6	-2,2	6,2	0,8	5,3	12,8
Rep. Dominicana	-255,6	-106,0	-151,5	-110,5	-75,7	-117,2	-53,2
<b>TOTAL AMÉRICA LATINA</b>							
	-39,5	-34,4	-3,2	67,7	81,2	76,5	43,4

FUENTE: CEPAL, 1987.

Cuadro 5

COEFICIENTE  
EXPORTACIONES + IMPORTACIONES/PRODUCTO INTERNO BRUTO

Porcentajes

Países	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<b>GRANDES ECONOMÍAS</b>							
Argentina	27,6	29,4	26,2	25,7	24,1	26,8	24,1
Brasil	20,0	21,5	19,4	19,8	20,6	19,1	16,5
México	27,6	29,7	25,1	25,9	27,8	27,2	28,2
<b>MEDIANAS ECONOMÍAS</b>							
Colombia	33,1	30,9	31,9	28,3	30,1	27,1	27,9
Chile	50,3	49,9	46,8	45,1	45,0	45,6	46,6
Perú	41,9	41,4	44,3	39,9	37,8	36,7	37,9
Venezuela	69,3	71,7	71,1	56,4	61,9	59,1	62,4
<b>PEQUEÑAS ECONOMÍAS</b>							
Bolivia	43,7	48,0	33,2	40,9	37,3	37,8	49,4
Ecuador	50,3	50,9	48,3	39,5	45,5	46,9	46,2
Paraguay	34,0	32,4	36,2	27,6	42,6	53,3	54,4
Uruguay	52,4	50,7	49,0	49,8	47,2	47,0	52,1
Costa Rica	80,3	77,1	74,6	77,1	78,6	78,1	79,7
El Salvador	68,1	62,8	58,2	65,9	67,6	63,8	63,4
Guatemala	47,4	43,0	39,1	36,2	37,9	36,1	31,7
Haití	62,0	64,3	64,7	69,5	67,4	70,9	55,6
Honduras	84,8	76,6	5,8	1,7	74,0	75,4	75,1
Nicaragua	67,6	71,4	59,1	64,0	61,4	63,5	59,5
Panamá	94,2	89,1	88,9	84,0	84,7	84,2	80,9
Rep. Dominicana	49,2	44,0	38,9	41,9	41,1	49,4	48,5
<b>TOTAL AMÉRICA LATINA</b>							
	31,8	33,1	30,3	29,0	30,0	29,1	28,4

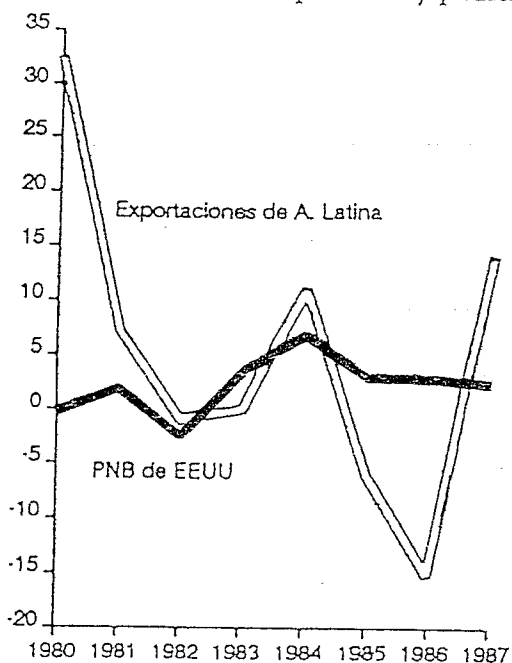
FUENTE: CEPAL, Cuentas Nacionales Revisadas (marzo 1988).

caída en la tasa de formación de capital es inquietante, porque amenaza con extender a futuro el estancamiento de esta década. La

Gráfico 1

CRECIMIENTO DE ESTADOS UNIDOS Y EXPORTACIONES  
LATINOAMERICANAS

(Tasa de crecimiento de exportaciones y producto)



FUENTE: FMI-WEO, octubre 1987; CEPAL, 1988.

economía mundial ha afectado adversamente el coeficiente de inversión porque ha drenado sus recursos a través de tres mecanismos principales:

a) Los pagos de intereses que se han elevado sustancialmente como consecuencia del alza sin precedentes en el endeudamiento externo y en las tasas de interés internacionales.

b) La pérdida de recursos como resultado de la adversa evolución de la relación de precios del intercambio.

c) La caída en el ahorro exterior, producto del retiro del crédito bancario voluntario del financiamiento de la cuenta corriente. También ha influido negativamente la menor participación de la región en los flujos mundiales de inversión extranjera.

En las secciones siguientes se analiza el impacto de cada uno de estos mecanismos (como también su efecto simultáneo) en la capacidad de ahorro e inversión latinoamericana.

La interacción entre las variables se expresa en el hecho que al esfuerzo de ahorro interno (en dólares constantes) se le debe restar el pago de servicios de factores (principalmente pago neto de intereses y utilidades al exterior) y la caída de los términos del intercambio, y se le deben sumar las donaciones netas recibidas. Se obtiene así el ahorro nacional, que sumado al ahorro del exterior, son iguales ex-post al coeficiente de inversión. La inversión extranjera es parte del ahorro del exterior conjuntamente con el crédito externo.

### *El drenaje del ahorro interno*

A nivel regional los pagos de servicios de factores al exterior se elevaron sustancialmente, pasando de 2,7% del PIB en 1980 a un monto de 5%, como promedio anual, entre 1982 y 1986 (Cuadro 6)<sup>3</sup>. Durante este período, los grandes deudores (Brasil y México) presentaron coeficientes anuales similares a los del continente en su conjunto. Muy superiores fueron, por su parte, las transferencias de Argentina, Chile y Ecuador, que alcanzaron promedios anuales de 8% del PIB. Su mayor endeudamiento externo (respecto al PIB) les impuso sacrificios superiores que a los dos más grandes deudores absolutos y, también, por supuesto, que a los países de menor endeudamiento relativo como Colombia y Paraguay. El primero remesó un promedio anual inferior al 4% del PIB, mientras el segundo no alcanzó a 1%. A nivel regional el coeficiente disminuyó levemente (a niveles del 4%) en 1986.

En el quinquenio 1982-1986 la región ha hecho pagos de servicios de factores al exterior por un promedio anual de más de un quinto del ahorro interno, principalmente en la forma de pagos de intereses y utilidades (Cuadro 7). Aunque disminuyó levemente en 1986, esta transferencia sigue siendo extraordinariamente alta en la mayoría de los países. Entre los países grandes destaca Brasil, con un promedio anual superior al 20% del ahorro interno. Entre los medianos, Chile, con una transferencia que el año 1986 descendió a un tercio del ahorro interno, en circunstancias que el año 1982 había superado el 60%. Entre los países de menor tamaño, Bolivia sufrió una caída equivalente a más de la mitad del ahorro interno en 1986 y en promedio durante el período en cuestión, este cociente ha superado el 60%.

<sup>3</sup>En esta sección se expresa el costo del servicio de factores al exterior como porcentaje del PIB, porque el objetivo es cuantificar su impacto negativo sobre el ahorro nacional, que se presenta habitualmente como cociente del PIB. Su cuantificación como fracción de las exportaciones, aunque más usual, sirve más bien para ilustrar tanto el grado de liquidez de las economías para servir sus intereses, como para medir el porcentaje de las divisas obtenidas por exportaciones que se "desvían" de la capacidad de importar y crecer.



## Recuadro 4

## FORMALIZACION ELEMENTAL DE EFECTOS EXTERNOS

$$(1) \text{ AI} = \text{PIB} - \text{CT}$$

$$(2) \text{ AN} = \text{PIB} + \text{ETI} + \text{SFE} + \text{D} - \text{CT}$$

donde:

AI = ahorro interno.

PIB = producto interno bruto.

CT = consumo total.

AN = ahorro nacional.

ETI = efecto términos de intercambio.

SFE = servicio de factores al exterior.

D = donaciones.

de (2) se sigue que:

$$(3) \text{ AN} = \text{AI} + \text{ETI} + \text{SFE} + \text{D}.$$

Nótese que durante la presente década tanto ETI como SFE tienen signo negativo para América Latina.

$$(4) \text{ AT} = \text{AN} + \text{AE}.$$

donde:

AT = ahorro total.

AE = ahorro del exterior.

finalmente tenemos que ex-post se cumple la identidad.

$$(5) \text{ AT} = \text{IT} = \text{inversión bruta total}.$$

En la sección anterior se analizó en detalle la evolución reciente y de largo plazo de los términos de intercambio de la región. Se evaluó allí principalmente el efecto sobre el comercio exterior. Aquí interesa cuantificar el impacto de la pérdida de poder adquisitivo de las exportaciones sobre el coeficiente de inversión de la región. A pesar de su recuperación parcial en 1987, respecto a los términos de intercambio existentes en 1980, se ha producido anualmente una pérdida que alcanza su máximo en 1986 (Cuadro 6). En efecto, mientras en 1981 el efecto negativo de la relación de precios

del intercambio no alcanza al 1% del PIB de América Latina, en 1986 se acentúa la caída de 1985 y la pérdida supera el 4%. Ella se debió principalmente al desmoronamiento del precio del petróleo, que afectó muy adversamente los términos de intercambio de Venezuela, Ecuador y México. Por otra parte, este efecto negativo significó el drenaje al exterior de un quinto del esfuerzo de ahorro interno del año 1986 (el máximo de la década). En los cuatro años anteriores este porcentaje había alcanzado en promedio a casi 12%. (Cuadro 7).

### *Auge y caída del ahorro externo*

El ahorro externo ha jugado desde largo tiempo un rol importante en el financiamiento del desarrollo en América Latina, alcanzando su máximo en el bienio 1981-1982 con un 5% del PIB. Estos años marcan el límite entre dos períodos de la deuda externa. Son los últimos de la fase de expansión creciente de la deuda basada en los abundantes créditos de la banca. Como se sabe, ellos se destinaron principalmente al pago de intereses de la deuda acumulada en el período anterior y del exceso de importaciones.

Cuadro 6

ALGUNOS COEFICIENTES DE RELACION EXTERNA:  
AMERICA LATINA (19 PAISES)  
(Porcentajes del PIB sobre dólares de 1980)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
<i>Servicios de factores al exterior/PIB</i>	-2,7	-3,8	-5,4	-5,2	-5,3	-4,9	-4,3
<i>Ahorro externo/PIB</i>	4,0	5,4	5,5	1,0	0,0	0,4	2,0
<i>Efectos Rel. términos del intercambio/PIB</i>	0,0	-0,7	-2,7	-3,0	-2,6	-3,2	-4,3

FUENTE: A partir de estadísticas de Cuentas Nacionales revisadas de CEPAL, diciembre 1987.

Cuadro 7

COEFICIENTES DEL AHORRO NACIONAL E INTERNO:  
AMERICA LATINA (19 PAISES)

(Porcentajes medidos sobre dólares de 1980)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Ahorro Interno/PIB	22,3	22,2	22,4	22,3	23,6	23,5	22,1
Ahorro Nacional/Ahorro Interno	88,3	79,9	64,2	63,6	67,3	66,2	61,9
Servicio de factores al exterior/ahorro interno	-12,0	-17,1	-24,0	-23,3	-22,4	-21,0	-19,6
Efecto Rel. Términos del intercambio/ahorro interno	0,0	-3,4	-11,9	-13,6	-10,9	-13,6	-19,5

FUENTE: A partir de estadísticas de Cuentas Nacionales revisadas de CEPAL, diciembre 1987.

A partir de 1983 este período de gran afluencia financiera, fue seguido de un brusco corte de los créditos y una drástica reducción del déficit en cuenta corriente de la región. Es así como el ahorro externo literalmente desaparece como fuente de financiamiento de la inversión en 1984, para recuperarse leve y paulatinamente hacia 1986, alcanzando sólo el 2% del PIB. Dentro de esta caída generalizada destacan Chile y Colombia. En el primero, el ahorro externo cayó desde más del 17% del PIB en 1981 a la cuarta parte de esa fracción en 1986. En el segundo, de un ahorro externo superior al 8% en 1982, se pasó a un desahorro equivalente al 1% del PIB. La significativa reducción del ahorro externo que ha afectado al continente en los últimos años, agravó el efecto negativo sobre el ahorro interno ejercido por los servicios de factores al exterior y la negativa evolución de los términos de intercambio. El resultado fue una significativa reducción del ahorro total y, en la misma magnitud, del coeficiente de inversión.

*El mundo al revés: América Latina exportadora de capital*

Como producto de los elementos que se cuantificaron en las secciones anteriores —particularmente el abrupto corte del ingreso neto de capitales simultáneamente con el aumento explosivo de los pa-

gos netos de utilidades e intereses— América Latina ha transferido 146 mil millones de dólares a los países desarrollados en los últimos seis años. Al mismo tiempo, su deuda externa ha aumentado en 122 mil millones. Estas transferencias representan una profunda reversión de los flujos históricos de financiamiento para el desarrollo (Gráfico 2). Hasta principios de la crisis de la deuda, la región había sido receptora neta de recursos de las naciones industrializadas tanto en forma de créditos como de ayuda para el desarrollo proveniente de organismos oficiales (Bianchi et. al., 1987).

En 1987 la transferencia neta de recursos al exterior disminuyó a 16.900 millones de dólares. Esto fue con ecuencia del mayor ingreso de capitales y de una muy leve disminución del pago de utilidades e intereses (Cuadro 8).

A pesar de la recuperación de 1987, la entrada de capitales representa todavía menos de la mitad del promedio anual del período de alta afluencia de crédito. En términos reales, la fracción es sustancialmente menor. En lo fundamental, el aumento se explica por el ingreso implícito de capital registrado en la balanza de pagos de los países que están en moratoria en el servicio de la deuda externa. También contribuyeron los préstamos otorgados durante 1987 por los bancos privados a México y Argentina y los créditos de organismos oficiales bilaterales y multilaterales.

Por su parte, la rebaja marginal en la cuenta de intereses se debe al descenso de las tasas internacionales entre mediados de 1986 y mediados de 1987, período en que la tasa LIBOR bajó a niveles de 6,5 y 7% para volver a subir a 8% a fines de 1987. Esta tendencia favorable se vio parcialmente compensada por el moderado aumento en la contratación neta de deuda en 1986 y 1987.

La transferencia neta de recursos, a pesar de haber disminuido a la mitad como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios (de un 30% en 1983 a un 15% en 1987), sigue representando una merma sustancial de la capacidad de importar de la región y una limitación para retomar el sostenido crecimiento económico de las décadas anteriores.

Respecto al PIB regional, la transferencia neta de recursos llegó a niveles del 4% en algunos años, y ha sido particularmente aguda en Chile, Ecuador, México y Brasil. El primero de ellos es el país que presenta un vuelco más espectacular, al perder recursos equivalentes a más de un 15% del PIB entre los años 1981 y 1982. Este fuerte drenaje explica en parte importante la profunda caída del PIB (más de 14%) en el año 1982. En cambio Colombia, producto de su bajo endeudamiento, pudo seguir importando capitales durante 1982, sólo que a un ritmo levemente inferior.

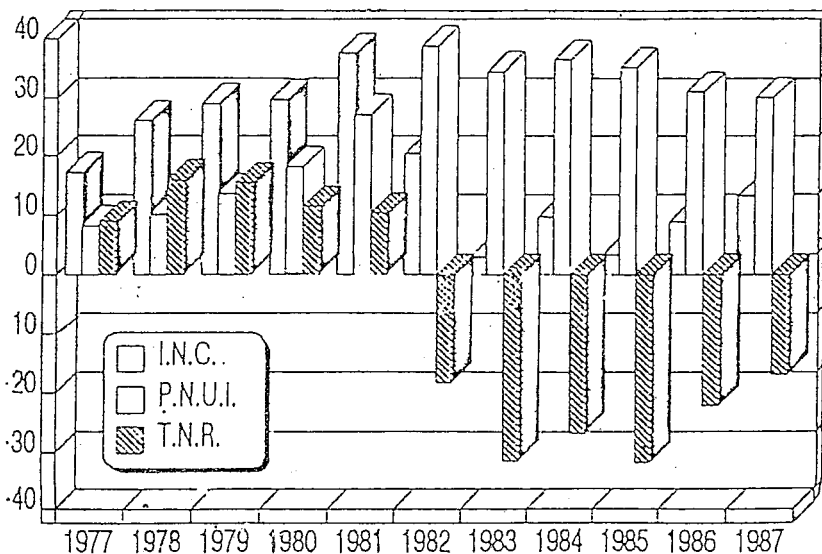
A pesar de la inestabilidad financiera regional e internacional,

América Latina ha mantenido un nivel sorprendentemente alto y estable de ahorro interno durante la década de los ochenta. El coeficiente de ahorro interno respecto del PIB ha sido en promedio superior al 22% anual (Cuadro 9). Sin embargo, el coeficiente de inversión ha caído de niveles superiores al 23% del PIB en el bienio 1981-1982, a un nivel promedio inferior al 16% durante los cuatro años que van de 1983 a 1986. Esta situación se debe al efecto negativo conjunto de los términos de intercambio y del pago de servicios al exterior, los cuales produjeron un drenaje promedio anual cercano al 8% del PIB en el período. Por su parte, el ahorro externo cayó a un promedio inferior al 1% anual en los últimos cuatro años. Así, al absorber el impacto simultáneo de estas tres variables, el ahorro total disponible para financiar inversión no alcanzó al 16% anual. Esto significa que el ahorro nacional representa una fracción decreciente del ahorro interno pasando de 90% en 1980 a 62% en 1986 (Gráfico 3).

Gráfico 2

INGRESO DE CAPITALES Y TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS

(Miles de millones de dólares)



FUENTE: CEPAL, en base a información del FMI.

NOTA: ING = Ingreso neto de capitales.

PNUI = Pago neto de utilidades e intereses.

TNR = Transferencia neta de recursos.

Finalmente, cabe señalar que los programas de ajuste del FMI son otro factor —aunque de tipo institucional— que ha influido en

Cuadro 8

COEFICIENTE TRANSFERENCIA NETA DE  
RECURSOS/EXPORTACIONES BS Y SS  
Porcentajes

Países	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
<b>GRANDES ECONOMÍAS</b>								
Argentina	5,8	-22,2	-33,0	-58,4	-31,8	-33,0	-28,9	-30,9
Brasil	10,7	8,3	-10,9	-25,7	-21,2	-41,2	-40,9	-27,7
México	13,0	19,5	-33,6	-46,0	-40,0	-44,5	-24,2	-14,3
<b>MEDIANAS ECONOMÍAS</b>								
Colombia	16,4	34,1	27,8	0,1	-9,1	8,6	-11,3	-22,0
Chile	38,8	66,8	-19,1	-23,9	4,3	-14,8	-18,7	-11,2
Perú	-0,2	4,5	15,6	-2,0	-14,1	-22,1	0,6	-3,4
Venezuela	-3,3	-16,6	-31,2	-39,3	-31,0	-24,0	-36,9	-18,0
<b>PEQUEÑAS ECONOMÍAS</b>								
<b>SUDAMÉRICA</b>								
Bolivia	-36,0	12,8	-19,9	-13,6	-7,2	-10,3	56,6	36,6
Ecuador	11,5	-4,2	1,5	-22,7	-24,0	-29,8	-15,5	15,1
Paraguay	74,8	83,4	55,5	34,0	32,9	4,0	9,3	13,0
Uruguay	46,6	24,7	-24,0	-20,4	-23,9	-13,5	-6,1	-6,8
<b>PEQUEÑAS ECONOMÍAS</b>								
<b>CENTROAMÉRICA Y CARIBE</b>								
Costa Rica	44,3	4,3	2,3	3,9	-8,2	7,5	-0,7	1,3
El Salvador	-11,3	16,1	13,8	11,9	20,3	16,9	2,6	27,3
Guatemala	-8,0	12,9	18,8	13,8	15,1	16,6	-5,2	9,4
Haití	29,8	90,8	78,6	73,9	51,4	30,0	45,5	61,9
Honduras	10,6	45,6	0,3	6,9	23,8	15,6	8,7	13,4
Nicaragua	42,0	99,5	61,7	95,3	176,9	157,6	267,1	110,0
Panamá	9,6	8,2	nd	nd	nd	nd	nd	nd
Rep. Dominicana	37,8	10,7	5,0	0,3	5,8	2,9	-3,0	1,0
<b>TOTAL AMÉRICA</b>								
LATINA (a)	10,3	8,4	-18,8	-30,5	-23,3	-29,9	-23,2	-15,6

FUENTE: CEPAL.

(a) Excluye Panamá, excepto 1980 y 1981.

## Cuadro 9

AMERICA LATINA:  
 COEFICIENTES DE AHORRO E INVERSION BRUTA TOTAL  
 Porcentajes del PIB sobre dólares de 1980

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
1. Coeficiente de ahorro interno	22,3	22,3	22,4	22,3	23,6	23,5	22,1
2. Coeficiente efecto términos de intercambio	0,0	-0,7	-2,7	-3,0	-2,6	-3,2	-4,3
3. Coeficiente servicio de factores al exterior	-2,7	-3,8	-5,4	-5,2	-5,3	-4,9	-4,3
4. Donaciones	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
5. Coeficiente de ahorro nacional (5 = 1 + 2 + 3 + 4)	19,7	17,8	14,5	14,3	15,9	15,6	13,7
6. Coeficiente de ahorro externo	4,0	5,4	5,5	1,0	0,0	0,4	2,0
7. Coeficiente de ahorro total (7 = 5 + 6)	23,7	23,2	20,0	15,3	15,9	16,0	15,7
8. Coeficiente de inversión	23,7	23,2	20,0	15,3	15,9	16,0	15,7

FUENTE: Elaborado a partir de cifras de los cuadros 6 y 7.

la débil formación de capital en la región. Con sus estrictas políticas destinadas a contener el déficit fiscal, ellos han limitado también el gasto de capital del sector público.

#### AUMENTO DE LAS OPERACIONES DE CONVERSIÓN DE DEUDA EXTERNA

Otro fenómeno internacional que está afectando la inversión y la deuda externa de América Latina, es el crecimiento de las operaciones de conversión y de los mercados secundarios de deuda (Williamson, 1987). Esta expansión resultó de la aparición de dos factores principales que a continuación se analizan:

a) La decisión de los principales bancos norteamericanos, a mediados de 1987, de realizar provisiones para sus préstamos a los países de la región. Desde comienzos de este año la acción de las instituciones líderes ha sido seguida por más y más bancos peque-

ños y medianos, provocando un aumento sustancial en la oferta de pagarés y una continua caída de sus precios.

b) Con la constitución de estas reservas los bancos posibilitaron la reestructuración de su cartera, ya sea vendiendo sus pagarés o transformándolos en inversión directa en el país deudor. Durante 1987, un número creciente de países de la región estableció o perfeccionó programas para transformar deuda en capital, cada uno con sus regulaciones particulares.

### *La caída del precio de los pagarés*

La estrategia de constitución de reservas para ajustar la cartera de los bancos parece haber entrado en un círculo vicioso que preocupa a la comunidad financiera. Los bancos que hacen provisiones para sus préstamos a los países en desarrollo —particularmente en Latinoamérica— producen una caída en los precios de los pagarés aumentando sus propias pérdidas, lo que eventualmente los obliga a constituir nuevas reservas y así sucesivamente. En efecto, cuando los bancos hacen nuevas provisiones se registra una tendencia a la baja en el precio de los préstamos. Estos cayeron fuertemente por primera vez al promediar 1987, cuando los principales bancos constituyeron importantes reservas contra posibles pérdidas. A medida que esta situación se ha extendido rápidamente al resto de los bancos, los precios han seguido disminuyendo. Entre mayo y noviembre de 1987, el precio de los pagarés de Argentina cayó de 60 centavos por cada dólar de deuda a 35 centavos. La cotización de los papeles mexicanos disminuyó de 58% a 50% y los de Chile de 70% a 52%. Esta disminución se debe también a la moratoria unilateral de Brasil en 1987 y a la caída generalizada del precio de los valores producidos por el "crash" financiero de octubre de ese año.

Cuando un banco establece dichas provisiones, está haciendo un reconocimiento formal de que su deuda es de difícil recuperación. El porcentaje de las provisiones sobre la cartera es una aproximación de la fracción de los préstamos que considera incobrables y, a la vez, una señal inequívoca que impulsa las expectativas de precio de los pagarés a la baja en el mercado secundario.

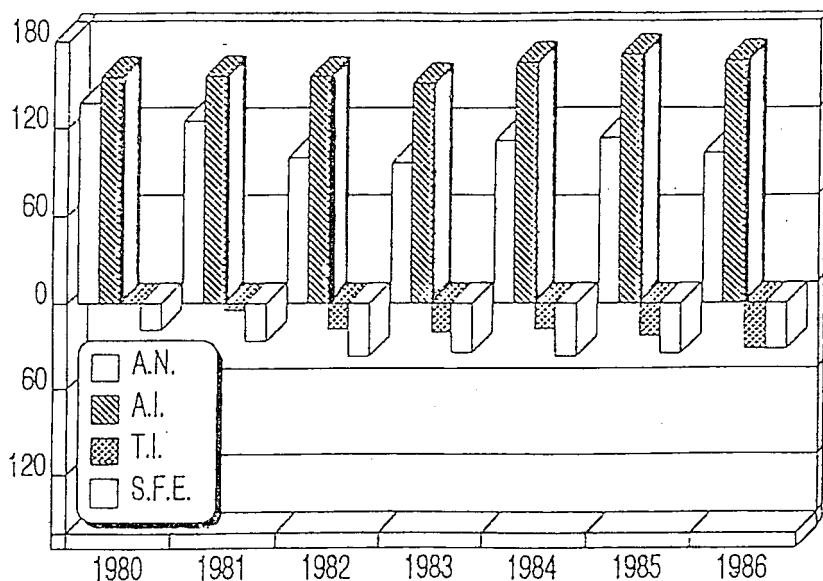
Al constituirse las primeras provisiones, los pagarés ya estaban siendo transados con descuento y tuvieron una caída adicional en su cotización haciendo insuficiente la provisión original. Así, por ejemplo, la provisión de 25% efectuada por el Citibank reconoce que sólo el 75% de la deuda se pagará. Como el precio del mercado secundario para esa deuda es menor que 75%, el banco tendría que realizar una provisión adicional, ya que en el mediano plazo el porcentaje de provisiones debe tender a igualar al precio del mercado de la deuda.



La existencia de este círculo vicioso es la razón de la preocupación de la banca por estabilizar los precios de los créditos no sólo de Latinoamérica sino de todos los países en desarrollo. (Council of the Americas, 1987).

Gráfico 3

EL DRENAJE DEL ESFUERZO DE AHORRO INTERNO  
(Millones de dólares a precios de 1980)



FUENTE: CEPAL, Estadísticas revisadas 1988.

NOTA: A.N. = Ahorro Nacional.

A.I. = Ahorro Interno.

S.F.E. = Servicio de Factores al exterior.

T.I. = Efecto de la relación de precios del intercambio.

*El variado menú de conversión de deuda*

Las operaciones de conversión de deuda crecieron fuertemente de 5 mil millones de dólares en 1986 a un monto del orden de los 15 mil millones en 1987 (Salomon Brothers). Sin embargo, éstas afectan a

Cuadro 10

PRECIO EN EL MERCADO SECUNDARIO DE LOS PAGARES  
DE LA DEUDA EXTERNA LATINOAMERICANA

Rangos en centavos por dólar del valor original del crédito

	1985		1986			1987	
	junio	enero	junio	diciembre	enero	junio	diciembre
Bolivia	nd	nd	nd	nd	nd	11-13	nd
Ecuador	65-70	68-71	63-66	63-65	nd	50	32
México	80-82	69-73	55-59	54-57	56-58	58	51
Perú	45-50	25-30	17-23	16-19	16-19	14	12
Argentina	60-65	62-66	63-67	62-66	62-65	58	36-38
Brasil	75-81	75-81	73-76	74-77	73-75	62	45-47
Colombia	81-83	82-84	80-82	90	nd	nd	nd
Costa Rica	nd	nd	nd	40	nd	nd	nd
Chile	65-69	65-69	64-67	65-68	68-	71-72	52-54
Uruguay	nd	nd	64	nd	nd	nd	67
Venezuela	81-83	80-82	75-78	72-74	72-74	72-75	52-53

FUENTE: Shearson Lehman Brothers; Business Latin America; Merrill Lynch International Bank; Bankers Trust; International Exposure Management Group.

una proporción todavía pequeña de los 410 mil millones de deuda latinoamericana.

Estos programas son relativamente nuevos en la región y se encuentran bajo permanentes modificaciones. Así, por ejemplo, México está revisando el suyo por las fuertes presiones inflacionarias que genera y Argentina ha liberalizado recientemente su esquema de conversión para hacerlo más atractivo a los inversionistas. Chile amplió hace poco su programa autorizando fondos mutuos de propiedad extranjera, lo que permitirá a los bancos comerciales invertir deuda en un fondo para comprar acciones. Un nuevo programa se implementará en Brasil como resultado de las negociaciones para reestructurar la deuda que se llevan a cabo actualmente. Países de menor tamaño como Costa Rica y Jamaica han desarrollado también programas de conversión (CEPAL, 1987 b).

El alcance de estos programas en los principales países de la región se detalla a continuación:

## México

El programa ha crecido fuertemente, alcanzando la inversión bajo su amparo a 1.500 millones de dólares durante el primer año de aplicación (abril 1986-abril 1987) y se estima que a fines de 1987 había alcanzado 2.500 millones de dólares. El tamaño económico de México y su cercanía de Estados Unidos ha provocado una creciente demanda por papeles mexicanos que ha contribuido a estabilizar su precio. Sin embargo, éste disminuyó moderadamente con el anuncio reciente de revisión del programa.

## Chile

Desde su aplicación en mayo de 1985 hasta fines de 1987, el programa chileno había convertido 2.500 millones de dólares y es considerado como modelo por la banca acreedora.

La conversión está diseñada principalmente para capitalizar deudas en empresas existentes, a diferencia de los programas de los otros países que buscan atraer inversión fresca. Es probable que cuando el programa alcance los 3.000 millones de dólares se agoten las capitalizaciones atractivas y se entre en un período de mayor incertidumbre respecto del comportamiento de los inversionistas extranjeros.

El capítulo XIX del Compendio de Normas Internacionales de Cambio del Banco Central regula las conversiones, limitando el monto mensual de operaciones para evitar presiones inflacionarias. Establece amplio acceso al mercado de divisas y deben transcurrir cuatro años para la transferencia de utilidades y diez años para re-mesar capital.

## Brasil

Existe una gran presión de bancos e inversionistas para que Brasil establezca un programa formal de conversión que les permita rescatar parte de sus acreencias. Pero el gobierno brasileño está utilizando esa posibilidad como un factor de poder para renegociar su deuda con los bancos comerciales. Incluso, se estima que el eventual programa será parte del acuerdo de reestructuración, cuando éste finalmente vea la luz.

Si se lleva a cabo la propuesta actual del Banco Central de Brasil, hasta 2.000 millones de dólares por año de deuda con descuento podrían ser convertidos a través de un remate limitado de cupos en la bolsa de comercio o en el Banco Central de Brasil. Según las estimaciones del Banco, entre 20 y 40 mil millones de dólares

de su deuda total de 110 mil millones de dólares, podrían ser considerados "convertibles" bajo los términos de este nuevo programa. Brasil ya tuvo un programa de conversión entre 1983 y 1985. A partir de esa fecha la Circular N° 125 del Banco Central limitó las operaciones a instituciones financieras registradas con el Banco Central; esto operó hasta julio de 1987, fecha en que las conversiones fueron declaradas pendientes en espera de las nuevas directrices.

## Venezuela

En abril de 1987 se estableció formalmente el programa de conversión a través del Decreto N° 1521 y del Acuerdo de Cambio N° 4. En éstos se incluían dos cláusulas consideradas restrictivas por los inversionistas: debían operar bajo la tasa de cambio oficial de 14,5 bolívares cuando la tasa libre fluctuaba por los 34 bolívares y además los pagarés eran aceptados a 70% de su valor nominal por el Banco Central. Esta disposición fue derogada en agosto de éste año, liquidándose los papeles al 100% de su denominación. Ello dio lugar a la primera operación de conversión seis meses después del nacimiento del programa (el financiamiento por el Morgan Bank de 50% de una nueva planta de aluminio a través de una conversión por 300 millones de dólares).

Mientras los requerimientos sobre tipo de cambio limitan el programa, las disposiciones sobre repatriación de capital y dividendos son más liberales que las de los esquemas de la mayoría de los otros países. El capital debe esperar cinco años, pero las remesas de dividendos pueden comenzar inmediatamente, con un techo de 10% sobre la tasa LIBOR los primeros tres años y luego de 20% por año.

## Ecuador

La regulación 408-87 de diciembre de 1986 estableció la exigencia de que todas las inversiones que involucraran conversión de deuda debían recibir la aprobación de los Ministerios de la Industria, Pesca y Comercio. El programa está limitado a la recapitalización de empresas nacionales y bancos que mantengan deuda interna con el Banco Central.

El objetivo es convertir hasta un total de 1.300 millones de dólares, si es que el pequeño mercado accionario local puede absorber ese monto de inversión total.

Bajo este programa, el capital puede ser repatriado con el mismo calendario de amortizaciones establecido en el pagaré convertido. Las remesas de dividendos pueden ser realizadas al cabo de cuatro años.

*Conversión deuda-capital: perspectivas y limitaciones*

Globalmente, la conversión avanzó rápidamente durante 1987 entre los países altamente endeudados de la región. Este avance ha generalizado el debate en los medios de gobierno y académicos tanto de los países de la región como de los propios países desarrollados, sobre su aporte presente y sus alcances futuros como instrumentos de solución rápida y eficaz al problema de la deuda.

El punto de partida del análisis sobre la conversión resulta de la percepción generalizada de que, a pesar de sus efectos positivos en el corto plazo, el mecanismo no resuelve el problema de la deuda externa en el mediano plazo y genera efectos paralelos desfavorables.

En primer lugar es preciso considerar el orden de magnitud de las cifras envueltas. En una estimación preliminar optimista, las operaciones de conversión acumuladas a fines de 1987 triplicaron el volumen del año anterior, alcanzando a 15.000 millones de dólares aproximadamente. Sin embargo, este monto representa menos del 4% de la deuda externa de la región. Para reducir la exposición de la banca en un 20% sería necesario que dicha cifra alcance a 52.000 millones de dólares, lo que equivale a duplicar el saldo acumulado de inversión extranjera directa en la región. Esta meta parece muy ambiciosa y es difícil que los inversionistas externos estén dispuestos a elevar tan sustancialmente sus flujos sin mediar importantes subsidios (de tipo de cambio entre otros) por parte de los países receptores. Pero aún suponiendo que fuese posible, ¿obtendrían los países endeudados el beneficio de la reanudación de los préstamos voluntarios?

Es altamente improbable, porque tanto la exposición de los bancos como la carga de la deuda —a pesar del monto de recursos envueltos— sólo disminuyen levemente (Ffrench-Davis, 1987a).

Otro argumento señala que la conversión significa una amortización anticipada de una deuda externa que es y ha sido históricamente incobrable. Así lo demuestran en la experiencia de América Latina las sucesivas reestructuraciones que postergan la mayoría de las amortizaciones e incluso la moratoria de hecho en el pago de intereses en que se encuentran algunos países. Se enfatiza además que es una forma cara de prepago para la mayoría de los países, ya que se convierte deuda a su valor nominal por acciones valoradas con descuento.

Una tercera línea de crítica hace presente que en los países que no establecen un monto máximo de remesas de capital y dividendos, es probable que la conversión no signifique una solución de mediano plazo a los problemas de balanza de pagos. Al cabo de 4 ó 5 años las remesas pueden ser superiores a los intereses ahorra-

dos, debido a la alta rentabilidad media de las empresas donde se han realizado estas operaciones.

En cuarto lugar se señala que este efecto negativo de balanza de pagos se ve agravado por la disminución en la inversión extranjera directa provocado por la conversión. Es evidente que para el inversionista extranjero es más conveniente financiar la inversión con pagarés adquiridos con descuento que aportar capitales frescos. Además todos los países —salvo Argentina y Ecuador— permiten la compra con pagaré de activos existentes. En este caso, no hay inversión real sino un intercambio de papeles en que el inversionista extranjero entrega papeles de deuda a cambio de acciones en empresas existentes. Es una transferencia de propiedad y no una inversión productiva. Esta disminución de la inversión extranjera directa en América Latina es particularmente grave, porque se inserta en una tendencia —que se inicia en 1982— de pérdida de participación relativa en los flujos mundiales de inversión extranjera (Cuadros 21 y 22).

Finalmente, se argumenta que la conversión de pagaré debilita la posición de los deudores y permite a los acreedores eludir su corresponsabilidad, puesto que se disminuye el porcentaje de deuda reestructurable y siempre es más fácil reprogramar la deuda que las remesas de utilidades. Por otra parte, hace más costosa una potencial renegociación de fondo de los términos del servicio de la deuda, porque aumenta el número y la variedad de acreedores (French-Davis, 1987a).

Existe un relativo consenso en los medios políticos y académicos de la región que los programas de conversión podrían tener un rol positivo, aunque limitado como inversión extranjera, en la medida en que cumplan con los siguientes requisitos:

i) Que el inversionista extranjero aporte en recursos líquidos de inversión una determinada fracción del valor nominal del papel que se acepta con descuento.

ii) Que la inversión extranjera así financiada provea un efectivo acceso a mercados de exportación y nuevas tecnologías.

iii) Que esta inversión se destine a los sectores que producen bienes y servicios.

Puede ser que bajo estas condiciones disminuya el monto de las operaciones de conversión, pero con seguridad mantendrán un volumen apreciable dada la consolidación del proceso y la diversificación del mercado secundario. Por otra parte, los países deudores obtendrán el beneficio de contar con programas más compatibles con sus necesidades de desarrollo.

## AMÉRICA LATINA EN EL CONCIERTO MUNDIAL

Como consecuencia de las evoluciones dominantes en la economía mundial, la participación de América Latina en ella acusa modificaciones que conviene precisar. Por un lado, se ha producido un cierto congelamiento de la participación latinoamericana en la producción mundial y en la de los países en desarrollo. Otro tanto ha ocurrido con la parte de la región en las exportaciones mundiales. No obstante su retroceso a nivel mundial, las exportaciones han avanzado respecto al resto de los PED, habiendo ganado en cuanto a incorporación de valor agregado y a diversificación de mercados. Finalmente, América Latina presenta una fuerte caída en su participación como región receptora y de origen de inversión extranjera directa.

*Defensa de las posiciones productivas*

Durante los setenta, la región aumentó fuertemente su parte en la producción mundial tanto agrícola como industrial y manufacturera (Cuadro II). El caso agrícola es especialmente meritorio, porque se da en un contexto de tasas de crecimiento positivas durante todo el período, incluso durante las recesiones, en que la producción mundial cayó agudamente. Por su parte, durante la década pasada los progresos en el ámbito de la industria y las manufacturas fueron menores y se explican principalmente por los éxitos de Brasil y México, países líderes en este sector.

Sin embargo, la década de los ochenta marca el fin de este avance y señala más bien un período de consolidación y defensa de las posiciones conquistadas la década anterior.

Con respecto a los PED (Cuadro 12), la participación latinoamericana acusa un leve aumento en la producción agrícola durante los setenta, que se mantiene en el transcurso de los ochenta a pesar de las altas tasas de crecimiento que se registran en Asia durante el período 1980-1984. Por otra parte, se observa una participación progresiva en la producción industrial durante todo el período, a pesar de que su principal componente —las manufacturas— ha retrocedido sistemáticamente desde 1970. Esta contradicción aparente se explica por la creciente importancia que la región ha adquirido en la producción de minerales y combustibles. Así, la producción petrolera de la región aumentó en un 45% desde 1975 a 1984 en un contexto de disminución de la parte de los PED en la producción mundial de crudo<sup>4</sup> (Naciones Unidas, 1987b). Finalmente, la

<sup>4</sup>Esto fue posible en buena medida gracias a la creciente producción mexicana no sujeta a cuotas por parte de la OPEP, por no pertenecer a ella.

baja en la parte de América Latina en la producción manufacturera de los PED resulta del mayor dinamismo exhibido por los países asiáticos de industrialización más reciente.

Finalmente, en un análisis más desagregado, se detectan importantes avances en la participación de Latinoamérica en la producción mundial de té, café, cobre, zinc, acero y fertilizantes (Cuadro 13).

### *Cambios en la estructura de las exportaciones*

El acelerado desarrollo del comercio internacional a fines de los setenta correspondió en gran parte de América Latina a un período de fuerte atenuencia de crédito externo, que permitió sostener las crecientes importaciones sin pasar por un esfuerzo exportador significativo. Se perdieron de este modo importantes oportunidades para el desarrollo exportador de la región, heredándose además una pesada deuda externa.

Entre 1973 y 1980 mejoró levemente la participación de América Latina en las exportaciones mundiales (Cuadro 14), debido fundamentalmente a que su principal socio comercial —Estados Unidos— mantuvo una fuerte posición de importador neto con la región. Esta participación se redujo durante la actual década, básicamente porque la caída en el precio de los productos básicos no pudo ser compensada por el importante aumento en el volumen exportado.

Con respecto al Tercer Mundo el ciclo ha sido exactamente el inverso: fuerte caída en el período 1973-1980 y recuperación parcial en los años siguientes. Esta evolución se explica por el rápido avance de las exportaciones del Sudeste Asiático durante los setenta y el esfuerzo exportador de Latinoamérica, inserto en las políticas de ajuste, en el período posterior a la recesión de 1982.

Por otra parte, se registran modificaciones importantes durante el período en la composición del comercio exterior de América Latina. Sin embargo, ellas se han debido más al cambio en los precios de los distintos productos que en los volúmenes físicos de comercio. Un cambio significativo resultó del aumento del precio relativo de los combustibles respecto del de los productos primarios. Ello se tradujo en un fuerte aumento en la participación de los primeros y en una disminución de los segundos, tanto en las exportaciones como en las importaciones. Durante el período 1981-85, la estructura de las exportaciones acusa también un significativo aumento de la participación de las manufacturas, las que pasaron de 16% a 24% del total correspondiente al mundo en desarrollo. Así, la región se incorpora lentamente a la tendencia exportadora dominante a nivel mundial.



ESTUDIOS INTERNACIONALES

La tendencia principal de los mercados de exportación en el período 1973-1986, fue el debilitamiento de los vínculos con los países desarrollados, mientras se fortalecieron los intercambios con los PED de otras regiones y los países socialistas (Cuadro 16).

En el contexto del debilitamiento del comercio con los países desarrollados se observa, sin embargo, un aumento de las relaciones comerciales con Estados Unidos y Canadá; como contraparte caen los intercambios con los países europeos y Japón.

Cuadro 11

LATINOAMERICA EN LA PRODUCCION MUNDIAL  
(Porcentaje de la producción total de las economías de mercado)

Sector	1970	1980	1984
Producción agrícola	12,0	14,1	14,2
Producción industrial	7,2	8,0	7,5
Producción manufacturas	6,6	8,0	7,7

FUENTE: N.U., Anuario de cuentas nacionales 1984.

NOTA: Las participaciones % del 70 y 84 están derivadas en base a las ponderaciones calculadas por N.U. para 1980 y las respectivas tasas de crecimiento del período.

Cuadro 12

LATINOAMERICA EN LA PRODUCCION DE LOS PED  
(Porcentaje de la producción total de las economías en desarrollo)

Sector	1970	1980	1984
Producción agrícola	22,3	25,8	25,3
Producción industrial	34,4	35,4	33,0
Producción manufacturas	53,6	50,3	49,0

FUENTE: N.U., Anuario de cuentas nacionales 1984.

NOTA: Las participaciones % del 70 y 84 están derivadas en base a las ponderaciones calculadas por N.U. para 1980 y las respectivas tasas de crecimiento del período.

Cuadro 13

PARTICIPACION DE AMERICA LATINA EN LA PRODUCCION  
DE ALGUNOS BIENES

(Porcentajes del producto mundial total)

Productos por sector	1970	1985
PRODUCCIÓN AGRÍCOLA		
Arroz	3,7	3,6
Café verde	56,1	64,3
Maíz	13,7	11,9
Papas	3,3	3,7
Trigo	3,6	3,9
PROD. INDUST. MINERÍA		
Hierro	20,9	20,5
Cobre	15,3	22,6
Estaño	19,1	21,4 <sup>(a)</sup>
Zinc	12,3	18,1
MANUFACTURAS		
Papel periódico	1,3	1,9 <sup>(a)</sup>
Fertilizantes	1,5	3,3 <sup>(a)</sup>
Cemento	5,8	7,5 <sup>(a)</sup>
Acero crudo	2,2	5,5
Automóviles de pasajeros	2,8	4,3 <sup>(a)</sup>
Automóviles utilitarios	4,8	2,8 <sup>(a)</sup>

FUENTE: CEPAL, Anuario Estadístico 1986; Boletín Mensual de Estadísticas, n.u., cuentas nacionales 1984.

<sup>(a)</sup> Corresponde al porcentaje del año 1984.

Cuadro 14

AMERICA LATINA Y LAS EXPORTACIONES MUNDIALES  
Porcentajes

	1973	1980	1986
Respecto del Mundo	5,1	5,5	5,0
Respecto de los PED	26,7	19,7	24,4

FUENTE: GATT 1987, ONU, BMS diciembre 1987.

Por su parte, el comercio intrarregional, luego de haber aumentado entre 1973 y 1981, vuelve a su nivel original, como consecuencia de la crisis de la deuda externa que afecta a la región. En contraste con dicho estancamiento, el comercio con el resto de los PED, —a pesar de su aún pequeño monto— se muestra dinámico y creciente<sup>5</sup>. Asimismo, destaca el aumento de 50% de las exportaciones hacia economías de planificación central<sup>6</sup>.

En el plano de las importaciones de América Latina se observan tendencias generales semejantes a las de las exportaciones, en el sentido que se fortalece la relación con el Sur y con los países socialistas, mientras se debilitan notoriamente los vínculos con el Norte, salvo con Japón (Cuadro 17).

#### *Pérdida de participación en los flujos de inversión directa*

Asimismo, la región ha perdido importancia como receptora de inversión extranjera directa, tanto sobre el total mundial como dentro del mundo en desarrollo. En el primer caso, la tendencia es permanente entre 1977 y 1985 (Cuadro 18), reflejando el proceso de intensificación de flujos entre países desarrollados. Respecto de los PED, hacia 1980 se produce un alza en la participación de Latinoamérica, la que luego cae bruscamente como resultado de la crisis de divisas y del retiro del financiamiento externo voluntario de la cuenta de capitales. La inversión extranjera reacciona con alta sensibilidad al ambiente de riesgo financiero prevaleciente en la región.

Igualmente, se observa una caída de la parte de América Latina en la generación de inversión directa (Cuadro 19). De un nivel significativo (43,7% en 1977) en el concierto del mundo en desarrollo, la contribución de la región disminuye hacia mediados de los ochenta a menos del 10% del total originado en los PED.

En los diez años que van desde 1977 a 1986, cerca del 98% de la IED se ha originado en los países desarrollados, principalmente en Estados Unidos, Inglaterra y Japón. Esto hace que los PED en general y Latinoamérica en particular tengan un papel más bien insignificante como generadores de IED a escala mundial.

#### UN FUTURO INCIERTO

Las proyecciones de mediano plazo para la economía mundial son

<sup>5</sup>El papel de Brasil como cuña en la apertura de esos mercados es muy relevante y las ex colonias portuguesas están jugando un rol interesante en la relación de América Latina con otras regiones.

<sup>6</sup>Cabe señalar que durante 1987 se realizaron rondas de conversaciones y visitas mutuas entre delegaciones del CAME y del SELA.

Cuadro 15

ESTRUCTURA DEL COMERCIO EXTERIOR DE AMERICA LATINA  
Porcentajes

	1973	1981	1985
Exportaciones totales	100	100	100
—Productos primarios no combustibles	57	40	40
—Combustibles	27	44	36
—Manufacturas	16	16	24
Importaciones totales	100	100	100
—Productos primarios no combustibles	19	15	16
—Combustibles	16	25	28
—Manufacturas	65	60	56

FUENTE: GATT, Informe del Comercio Internacional 1985-86.

Cuadro 16

EVOLUCION DE LOS MERCADOS DE EXPORTACION  
DE AMERICA LATINA  
(Porcentaje de las exportaciones totales de América Latina)

Destino	1973	1981	1986
Países desarrollados	71,4	64,2	65,7
Países en desarrollo	20,7	27,7	23,3
Países con economía planificada	6,3	7,4	9,5
PD:			
Norteamérica (a)	37,4	36,7	40,1
CEE	22,4	17,9	18,8
Japón	5,4	4,3	4,3
PED:			
América Latina	17,0	21,6	16,7
Asia	1,7	2,1	2,1
Medio Oriente	0,9	1,4	1,9
Africa	1,0	2,6	2,6

FUENTE: GATT, Informe del Comercio Internacional 75-76 y 83-84, BMS, NU diciembre 1987.

(a) Estados Unidos más Canadá.

Cuadro 17

ORIGEN DE LAS IMPORTACIONES DE AMERICA LATINA  
(Porcentaje de las importaciones (FOB) de América Latina)

Origen	1973	1981	1986
Países desarrollados	68,9	62,0	61,7
Países en desarrollo	25,6	32,7	30,0
Países con economía planificada	4,5	4,8	8,2
FD:			
Norteamérica	34,4	35,4	32,3
CEE	21,9	15,5	17,2
Japón	7,0	6,8	8,4
PED:			
América Latina	16,2	20,0	17,6
Asia	1,4	4,2	3,0
Medio Oriente	5,5	6,5	6,9
Africa	2,5	2,0	2,3

FUENTE: GATT, Informe del Comercio Internacional 75-76 y 83-84, BMS, NU diciembre 1987.

Cuadro 18

AMERICA LATINA COMO RECEPTORA DE INVERSION DIRECTA  
Porcentajes

	1977	1980	1986
Sobre total mundial	14,1	12,6	4,6
Sobre total PED	47,1	69,3	17,5

FUENTE: FMI, Anuario de Balance de Pagos.

## Cuadro 19

PARTE DE AMERICA LATINA EN EL ORIGEN DE LA IED  
Porcentajes

	1977	1980	1986
Sobre total mundial	0,7	0,8	0,02
Sobre origen PED	43,7	22,1	0,04

FUENTE: FMI, Anuario de Balance de Pagos.

poco favorables. De acuerdo a las principales proyecciones, el producto mundial crecerá entre 1988 y 1990 a una tasa anual promedio cercana al 3% y el comercio a una menor al 4%. Estas tasas de crecimiento representan una mejoría respecto a la primera mitad de esta década, pero están por debajo de los resultados obtenidos durante los setenta.

El crecimiento de las economías desarrolladas será cercano al 2% durante el resto de la década, mientras el de las economías en desarrollo no alcanzará a 4% (con un crecimiento superior para los países importadores de petróleo).

Los pronósticos de los distintos informes (LINK, CEE, OCDE y FMI) que resumen en el Capítulo I, son coincidentes en cuanto a estas cifras. La incertidumbre actual de la economía internacional se refleja también en la alta variabilidad de las proyecciones de los distintos organismos. El proyecto LINK varió sensiblemente sus estimaciones entre octubre de 1987 (antes del *crack* de la bolsa) y marzo de 1988, corrigiendo hacia abajo el crecimiento proyectado de los países industrializados en los años 1988 y 1989. Algo similar realizó el FMI con su estimación de esa variable para el año 1987.

Para los países en desarrollo el proyecto LINK ajustó hacia arriba las estimaciones de tasa de crecimiento en cerca de un punto anual para todos los años de 1988 a 1990<sup>7</sup>.

En esta sección se analizan las proyecciones de las principales variables determinadas por un escenario base de la economía mundial y sus mecanismos de transmisión hacia América Latina; en seguida se evalúa el impacto de escenarios alternativos sobre la región.

<sup>7</sup>Ver Capítulo I del Informe ya citado.

*Escenario internacional y efecto sobre variables claves*

El escenario que hoy aparece como el más probable hacia 1990 es el que contempla la mantención de un déficit de cuenta corriente todavía significativo en Estados Unidos, con el efecto de depreciación adicional del dólar, mantención de la inestabilidad cambiaria y leve alza en la tasa nominal de interés internacional. Ésta resultará de una moderada aceleración de la inflación en los países industrializados, debido a la recuperación del precio del petróleo y otros productos básicos a partir de sus niveles de 1986 (Naciones Unidas, 1987a).

De lograrse una coordinación entre la política monetaria de Estados Unidos, Japón y Alemania, el dólar podría caer al mismo ritmo que en el escenario más probable, pero con menores tasas de interés internacional. Se estimularía así un mayor crecimiento mundial con tasas de inflación algo superiores. Por otro lado, si persiste la falta de coordinación, la variable de ajuste sería una mayor caída del dólar o una brusca alza en la tasa de interés. El efecto de estas alternativas sobre la región se analiza en la segunda parte de esta sección.

El supuesto central de mantención de un déficit importante en la cuenta corriente de Estados Unidos se basa en la proyección de que hacia 1990 éste representará todavía un 2% del PIB. A pesar de ser más bajo que el 3,5% de 1986 seguirá en unos 100 mil millones de dólares, estando lejos de desaparecer.

Las variables externas más determinantes para América Latina son la tasa de crecimiento del producto y del comercio mundial, la evolución de los términos de intercambio y las variaciones en la tasa de interés internacional.

El escenario internacional apunta a un lento crecimiento del producto y del comercio mundial, y a un aumento en la tasa de interés, que afectará adversamente a los países altamente endeudados de América Latina. De esta forma se mantendrán altos los indicadores de carga de la deuda hasta el fin de la década (FMI, 1987).

El grupo de países exportadores de petróleo se verá favorecido por la recuperación gradual del precio del petróleo a partir de sus bajos niveles de 1986. Por su parte, los países importadores de petróleo que se beneficiaron de una fuerte recuperación del precio de los productos primarios durante 1987, sólo aumentarán levemente sus términos de intercambio debido a que los precios de sus principales importaciones (manufacturas y petróleo) crecerán en un monto similar; a pesar de los recientes aumentos de los precios de alimentos, materias primas agrícolas y minerales, en 1987 ellos estaban todavía un 10% debajo del nivel promedio de 1980. En térmi-

nos reales, deflactando por la inflación en Estados Unidos, esto representa una caída de 30%. Hacia el resto de la década se espera que este nivel permanezca relativamente estancado por el debilitamiento de la demanda de importaciones de Estados Unidos y la intensificación de las presiones proteccionistas.

A causa de estos factores, es posible vislumbrar la mantención de las estrictas políticas macroeconómicas que se han venido aplicando en la región y cuyo principal efecto ha sido, en la mayoría de los casos, la disminución de la demanda interna. Todas las variables analizadas anteriormente configuran un cuadro que limita seriamente el crecimiento del producto en América Latina, manteniéndose bajo el 3% hasta 1990. Los tres países de mayor tamaño de la región (Brasil, México y Argentina) crecerán a tasas similares al promedio, con la salvedad de que Brasil lo hará a tasas anuales crecientes (Cuadro 20).

Este resultado coloca a América Latina muy cerca de África entre las regiones en desarrollo de más lento crecimiento en lo que resta de la década. Por su lado, los países del Sudeste Asiático continuarán siendo la región de más rápido crecimiento con tasas promedio superiores al 5% anual.

#### *Escenario; alternativos: Impacto en América Latina*

Cabe preguntarse ¿qué dinámica de la economía mundial sería favorable para que América Latina crezca sobre el mediocre 3% que arroja el escenario base? De las distintas alternativas la más favorable es una mayor depreciación del dólar (un 10% sobre el nivel del escenario base en 1989), contra todas las monedas de los países industriales y las de Corea del Sur y Taiwán (Escenario A).

Este escenario se impondría como consecuencia de la dificultad de los mercados financieros mundiales de sostener la deuda externa de 400 mil millones de dólares de Estados Unidos y la necesidad de proveer un alivio a su servicio, por la vía de una mayor inflación en Estados Unidos, sin que esto se traduzca en un alza de la tasa de interés real. Sus efectos favorables para América Latina se deben a que, estando atados sus tipos de cambio al dólar, una mayor caída de éste aumenta la demanda de las exportaciones regionales al mejorar su competitividad.

Otro factor favorable para la región sería el aumento del precio de sus productos primarios de exportación (Escenario D). El proyecto LINK cuantifica el impacto de un aumento de un 10%, sobre los niveles del escenario base en el precio de alimentos y bebidas y de 15% para materias primas agrícolas y metales. Sin embargo, en este caso el aumento de la tasa de crecimiento promedio de la re-



PROYECCIONES DE TASA DE CRECIMIENTO DEL PIB  
EN LAS PRINCIPALES REGIONES EN DESARROLLO

	1987(a)	Proyecciones(b)		
		1988	1989	1990
Total países en desarrollo	2,5	3,6	3,7	4,2
África(c)	1,2	2,0	2,5	3,7
Sudeste Asiático(d)	4,6	5,1	5,1	5,4
Medio Oriente(e)	-1,0	4,0	4,0	3,5
América Latina(f)	2,7	2,9	2,8	3,7
Argentina	2,2	3,5	3,5	3,7
Brasil	3,5	2,5	3,5	4,5
México	1,5	3,3	2,0	3,5
Mediterráneos(g)	4,2	4,0	4,0	3,6

FUENTE: Calculado de las proyecciones base del 13 de octubre de 1987 del Proyecto Link.

(a) Estimaciones preliminares.

(b) Proyecciones totales están basadas en cerca de 40 países en desarrollo, para los cuales se cuenta con proyecciones individuales.

(c) Argelia, Egipto, Etiopía, Gabón, Kenya, Marruecos, Nigeria, Sudán y Túnez.

(d) Hong Kong, India, Indonesia, Corea, Malasia, Paquistán, Filipinas, Singapur, Tailandia, Bangladesh.

(e) Arabia Saudita, Irán, Iraq, Israel y Kuwait.

(f) Argentina, Brasil, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador, México, Paraguay, Perú, Uruguay y Venezuela.

(g) Turquía y Yugoslavia.

gión alcanza sólo la mitad que en el anterior de mayor deslizamiento del dólar.

Una tercera alternativa resultaría de una fuerte recuperación del precio del petróleo, creciendo un 20% acumulado sobre los niveles del escenario base durante el período 1988-1990 (Escenario C). El impacto neto es una disminución en la tasa de crecimiento del producto regional, a pesar de que América Latina es exportador neto, porque el efecto favorable en los países exportadores de petróleo, es más que compensado por el adverso impacto en el creci-

miento de los países importadores. El porcentaje de menor crecimiento de nuestra región es similar al del producto mundial en su conjunto.

El cuarto y último escenario, supone un aumento de las tasas de interés internacional de 2 puntos porcentuales, sobre el nivel del escenario base de 1988 manteniéndose hasta 1990 (Escenario B). Todo el mundo sería afectado adversamente por los efectos recesivos de este "aterrizaje duro" de Estados Unidos. El impacto se haría sentir, en primer lugar, en la economía norteamericana, que experimentaría una desaceleración en su tasa de crecimiento sólo superada por la caída del comercio mundial.

Para América Latina el efecto sería particularmente grave, porque al menor dinamismo de sus exportaciones debido a la depresión del comercio mundial, se debe sumar el efecto aún más grave del aumento sustancial de la cuenta de intereses de la deuda externa. De esta manera, los indicadores de carga de la deuda se agravarían peligrosamente.

De la evaluación de estos escenarios alternativos, se desprende que el resultado que en el futuro cercano tengan los intentos de coordinación de políticas entre las tres principales potencias, tendrá un impacto muy significativo en el desarrollo de la economía latinoamericana<sup>8</sup>.

Sin lugar a dudas, la evolución de los Estados Unidos es la que tiene mayor incidencia en la economía mundial. A pesar del pánico financiero producido por el *crash* de octubre, las medidas se han reducido a un manejo de la política macroeconómica de corto plazo destinado a neutralizar el alza en la tasa de interés. La política ha sido de administración de la crisis y no de corrección acelerada de los desequilibrios estructurales que estuvieron detrás de la caída de la bolsa de valores. Ello quedó postergado para la nueva administración que surja de la elección de noviembre. Mientras tanto el peligro reside en que, de continuar la expansión de la política monetaria destinada a evitar los potenciales efectos recesivos de una política fiscal restrictiva en un año electoral, comenzarán a surgir presiones inflacionarias. El impacto será una mayor tasa de interés, pérdida de confianza en el dólar y una nueva devaluación que —aunque no de las magnitudes registradas los últimos tres años— retroalimentarían la inflación en Estados Unidos, profundizando el círculo recesivo.

El impacto de esta evolución sería muy adverso para América Latina. Por un lado, al transmitir las presiones recesivas al resto de la OCDE, provocaría un deterioro de importantes mercados exportadores.

<sup>8</sup>Ver Capítulo 1 del Informe ya citado.

tadores para la región. Por el otro, la situación de la deuda externa se agravaría por el severo impacto del alza de la tasa de interés sobre los flujos de servicio de la deuda.

Cuadro 21

ESCENARIOS ALTERNATIVOS PARA LA ECONOMIA  
MUNDIAL 1988-1990

Desviación porcentual del escenario base acumulada sobre el período 1988-1990<sup>(a)</sup>

	Escenario A	Escenario B	Escenario C	Escenario D
Producto Mundial	0,0	-1,6	-0,8	0,7
Producto países desarrollados	-0,6	-2,3	-1,3	0,7
Estados Unidos	1,2	-3,2	-2,0	0,2
Japón	-3,5	-0,6	-2,1	-0,6
CEE	-1,7	-1,8	-0,3	1,0
Producto países en desarrollo	2,1	-1,1	-0,5	1,4
América Latina	1,7	-1,8	-0,9	0,8
África	4,0	-1,4	-0,4	5,5
Asia	2,1	-0,7	-0,2	1,6
OPEP	2,5	-1,3	-2,2	0,5
Valor del comercio mundial	16,6	-6,4	4,2	6,4
Valor exportaciones países en desarrollo	13,5	-5,6	12,2	9,7

FUENTE: Proyecto LINK, septiembre 1987.

(a) para obtener el efecto promedio anual, los números de cada escenario deben dividirse en tres.

A = Caída del dólar.

B = Alza en las tasas de interés.

C = Alza del precio del petróleo.

D = Aumento en el precio de productos básicos.

Frente a esta adversa situación internacional, ¿qué políticas específicas respecto a la deuda y qué impactos externos podrían dina-

mizar el crecimiento de América Latina en los próximos cinco años? Un trabajo reciente de la CEPAL entrega elementos para contestar esta crucial pregunta al analizar el comportamiento de la economía latinoamericana, dividida por grupos de países, bajo escenarios alternativos (CEPAL, 1988).

Un primer grupo de tres escenarios se relacionan con la modificación eventual de las políticas actuales de servicio de la deuda externa. Si se mantiene el endeudamiento relativo de hoy día, los países grandes podrían crecer en los próximos cinco años a una tasa promedio anual de 3,7%. En cambio, si se consolidan a futuro los mejores acuerdos logrados recientemente por estos países, significaría una distensión parcial de los obstáculos externos que les permitiría crecer a una tasa mayor de 4,4%. Sin embargo, si se les permite gastar su actual excedente comercial, que alcanza al 50% de sus exportaciones de bienes, este crecimiento podría subir a un 4,9% (Cuadro 22). Esta alternativa supone un aumento de las importaciones y una expansión de los créditos no voluntarios.

En los países medianos el superávit comercial como porcentaje de las exportaciones es mucho menor, lo mismo que el endeudamiento promedio. También, a diferencia de los países grandes, sus estructuras productivas son más dependientes de las importaciones de insumos intermedios. Por estas razones, la mantención estricta de los actuales niveles de endeudamiento permitiría un crecimiento anual de apenas 0,2% en el período 1988-1992 y el margen de expansión dado por la utilización del actual excedente comercial en importaciones haría subir esa cifra a sólo 1,8%. La única vía disponible para dinamizar estas economías, es la distensión parcial de los obstáculos externos y, aún así, el crecimiento no alcanzaría el 3% anual promedio (Cuadro 22).

Pero la situación es más grave aún para los países pequeños, la mayor parte de cuyas economías presenta un déficit comercial, son altamente sensibles a las variaciones del comercio exterior y, en el caso de los países centroamericanos, la economía se ve seriamente afectada por los agudos conflictos políticos. El intento de mantener los actuales niveles de endeudamiento externo las obligaría a generar un superávit de comercio exterior. Para ello deberían reducir sus importaciones, viéndose empujadas al estancamiento. Similares efectos, aunque menos graves, tiene la política de llevar sus déficit a un equilibrio comercial (Cuadro 22). Ante esta situación, a estos países les urge la distensión de los obstáculos externos para alcanzar una tasa de crecimiento aceptable de al menos 3% en los próximos cinco años. Este escenario implica la mantención de los márgenes actuales de déficit comercial apoyados por créditos oficiales y el restablecimiento de la ayuda para el desarrollo.

El segundo grupo de tres escenarios se relaciona con la variación de factores externos que afectan sensiblemente a las economías de la región.

Un primer conjunto de proyecciones analiza el efecto de una caída de dos puntos de las tasas de interés para el total del endeudamiento. Esto significa que de mantenerse las tasas de interés fijas y reducidas de los créditos otorgados por las agencias oficiales, la reducción tendrá que ser mayor para los préstamos de la banca privada. El efecto sería un aumento de 1% anual en la tasa de crecimiento y que podría superar el 1,5% en los países más altamente endeudados. Estos incrementos, y los que siguen, son en relación a las tasas de crecimiento del escenario de distensión parcial de los obstáculos externos.

El segundo impacto analizado es el de una caída de dos puntos en la tasa anual de crecimiento del volumen de las exportaciones. En el primer grupo de escenarios se utilizó un supuesto relativamente optimista para esta variable y esta reducción deja a la expansión de las exportaciones más en línea con las contenidas en las proyecciones que se analizan en el Capítulo 1 del Informe ya citado. El impacto sería negativo y más importante que el positivo producido por la disminución en la tasa de interés, al reducirse el crecimiento de la región en dos puntos porcentuales. El efecto sería más grave en los países centroamericanos y del Caribe, donde se produciría un estancamiento (Cuadro 22).

Finalmente, se proyectaron los impactos de una recuperación de los precios de los productos primarios —excluido el petróleo— a sus niveles de 1981. Ellos son poco importantes en los principales países exportadores de petróleo, donde su peso relativo es muy alto. Pero en los países donde cayeron fuertemente los precios de los productos primarios de exportación, se conseguiría un sustantivo ingreso adicional de divisas. Así, la tasa de crecimiento podría aumentar en un 1% para la región en su conjunto, pero distribuida muy heterogéneamente entre los grupos de países.

Este conjunto de escenarios externos asociados a políticas de servicios de la deuda y al impacto directo de otros factores externos, suponen el levantamiento complementario de restricciones de carácter interno. Las principales de ellas son el control de la inflación y el establecimiento de tasas de interés internas que sustenten la inversión productiva y movilicen el ahorro interno. Ambas tareas dependen, a su vez, en regímenes democráticos de que se logre un acuerdo político que amplíe el margen de maniobra de los gobiernos para enfrentar estos sustanciales desafíos.

## Cuadro 22

AMERICA LATINA Y EL CARIBE: PROYECCION DEL CRECIMIENTO  
DEL PIB SEGUN DISTINTOS ESCENARIOS, 1988-1991

(Porcentajes anuales promedios)

	Total	(a)	(b)	(c)	(d)
	A. Latina	Países	Países	Países	Países
	y Caribe	grandes	medianos	pequeños	pequeños
				sud- ameri- canos	centro- ameri- canos
1. Mantenición de la relación deuda externa a exportaciones al nivel de 1986	2,9	3,7	0,2	0,9	0,8
2. Balance comercial en equilibrio	4,2	4,9	1,8	2,1	1,5
3. Distensión parcial de los obstáculos externos:	4,1	4,4	2,8	2,9	3,1
a) con disminución de la tasa de interés	5,0	5,4	3,7	3,8	3,9
b) con disminución del ritmo de crecimiento de las exportaciones	2,1	2,5	0,9	0,9	-0,2
c) con aumento de precios de productos primarios no petroleros	5,0	5,5	3,1	4,3	4,3

FUENTE: Sobre la base de CEPAL (1988).

(a) Argentina, Brasil y México.

(b) Colombia, Chile, Perú y Venezuela.

(c) Bolivia, Ecuador, Paraguay y Uruguay.

(d) Costa Rica, El Salvador, Haití, Guatemala, Nicaragua y Rep. Dominicana.

## CONCLUSIÓN

Las inciertas perspectivas de la economía mundial sugieren la necesidad de aplicar políticas internas capaces de disminuir nuestra vulnerabilidad externa.

La emergencia de la crisis de 1982 encontró a las naciones latinoamericanas con economías habituadas a un elevado flujo anual de préstamos, con un monto acumulado de deuda muy alto y con términos onerosos en comparación a los decenios precedentes. Los tres rasgos han pesado negativamente durante el ajuste posterior, reralizado forzosamente por las naciones deudoras.

Actualmente, se registra una fatiga en este ajuste y parece evidente que las impostergables tareas de invertir para ampliar y modernizar la planta productiva, así como la atención de las carencias sociales que se han acumulado en la región, son incompatibles con los volúmenes de transferencias netas realizados los últimos años.

Para modificar esta situación y pasar de la frustración del pasado reciente a la esperanza de un futuro mejor, se requiere actuar simultáneamente en el frente externo y en el interno.

En el frente externo es preciso usar a fondo la capacidad de manobra disponible ante los bancos acreedores. La deuda originariamente sin garantía pública y el hecho que se está pagando más de lo que se recibe, son factores potenciales importantes para mejorar la posición negociadora. Aún dentro de las condiciones vigentes en los mercados financieros internacionales, hay espacio para una mejoría. Pero, más allá de ello, se requiere modificar el marco externo, lo que no será posible sin cooperación entre los países deudores. El actual marco de negociaciones constituido por un cartel de los bancos, el FMI y cada uno de los deudores aislados, no es un resultado "espontáneo del mercado". Por el contrario, el sistema vigente fue determinado en 1982, con la participación decisiva del gobierno estadounidense, de algunos bancos acreedores y del FMI. Ahora se necesita un nuevo acuerdo con la participación esta vez de los países deudores y otros acreedores.

No se trata de establecer un cartel para negociar colectivamente los detalles de la deuda de cada país deudor. Se trata, en cambio, de actuar conjuntamente para modificar las condiciones que el cartel de bancos y el FMI han impuesto a los deudores, cuya debilidad se acentúa al actuar aislados entre sí.

Todavía en el frente externo, una segunda línea de acción corresponde a la cooperación comercial para ampliar los mercados de exportación. La inserción en procesos de integración económica puede constituir un factor positivo para expandir las exportaciones no tradicionales. El surgimiento de regímenes democráticos a través de la región y la evidencia de la crisis internacional, son factores estimulantes para la reactivación futura de la integración en ALADI y en los países andinos.

En el frente interno, es preciso poner en marcha una reactivación del mercado doméstico, intensiva en componentes nacionales.

Con ese objetivo el gasto público debe evitar gastos prescindibles en importaciones y junto con ello deben establecerse o perfeccionarse regímenes selectivos de importaciones y mantener una política cambiaria realista. Se trata, por una parte, de ahorrar las divisas que ahora se gastan en importaciones prescindibles, pero lo principal es evitar que cualquiera reactivación de la demanda interna se filtre en alta proporción hacia el exterior. Por último, se necesita impulsar la inversión de forma armonizada entre la sustitución de importaciones y la promoción de exportaciones. La profundización de la industrialización tiene que jugar un papel central en la solución de la restricción externa y en la nueva puesta en marcha de la economía latinoamericana.

#### REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- CEPAL, a) "Balance preliminar de la economía latinoamericana, 1987". Documento Informativo, Santiago, diciembre 1987.
- b) "La conversión de la deuda externa: antecedentes, evolución y perspectivas". Mimeo, Santiago, septiembre 1987.
- "Restricciones al desarrollo sostenido en América Latina y el Caribe y requisitos para su superación", Santiago, febrero 1988.
- COUNCIL OF THE AMERICAS, "Washington Report", Washington DC, noviembre 1987.
- ESTÉVEZ, Jaime, "Inversión, ahorro y ajuste externo en América Latina", *Notas Técnicas 92*, CIEPLAN, Santiago, diciembre 1986.
- FRENCH-DAVIS, Ricardo, a) "Conversión de pagarés de la deuda externa en Chile", *Colección Estudios* 22, CIEPLAN, Santiago, diciembre 1987.
- b) "América Latina frente a las restricciones actuales de la economía internacional". *Apuntes*, CIEPLAN, Santiago, octubre 1987.
- NACIONES UNIDAS (1987 a). División de Relaciones Económicas Internacionales. "World Economy in 1987-1990", New York, octubre.
- "World Economic Survey 1987. Current trends and policies in the world economy". New York, junio.
- WILLIAMSON, J. (1987). "The Global Economic Environment and Prospects for recovery in Latin America". Conference on "The Aftermath of the Debt Crisis: Latin America's Prospects for Growth and Development", Viña del Mar, diciembre.