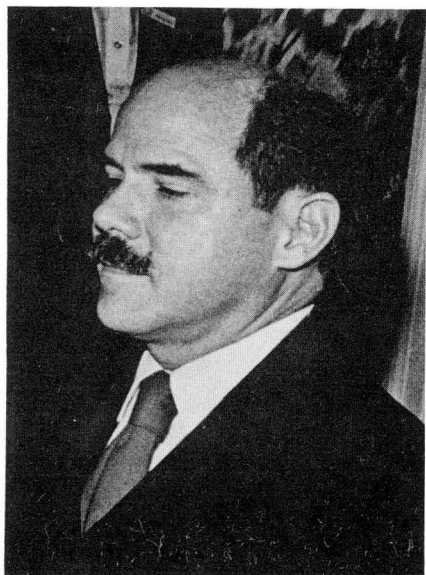


FEDESARROLLO
BIBLIOTECA

In memoriam



CARLOS F. DIAZ-ALEJANDRO
1937-1985

La temprana y dolorosa desaparición de Carlos deja un vacío irreparable no sólo entre sus amigos sino en las ciencias sociales latinoamericanas. Su personalidad arrolladora y su carácter entusiasta y alegre arrastraban a amigos, colegas y discípulos. Como académico dejó obras clásicas sobre devaluación, economía internacional e historia económica argentina, y sobre la crisis de los años treinta y ochenta en América Latina. El régimen de comercio exterior colombiano fue objeto de una de sus mejores piezas. Durante su elaboración y en múltiples ocasiones posteriores FEDESARROLLO tuvo el privilegio de su compañía.

Al amigo y al maestro queremos dedicar este número de Coyuntura Económica, reproduciendo el artículo que se encontraba entre el tintero en el momento de su muerte prematura. Nada podrá, sin embargo, reparar su ausencia.

José Antonio Ocampo
Director Ejecutivo

Algunos aspectos de la crisis del desarrollo en América Latina

*Carlos F. Díaz-Alejandro**

Al vislumbrar el futuro en 1980, pocos observadores hubieran pronosticado la magnitud de la crisis del desarrollo que América Latina ha experimentado desde 1982. No obstante, esta situación se presenta hoy en día como un resultado inevitable de los errores de política económica y aun como consecuencia de defectos culturales. Algunos observadores atribuyen la crisis al desacierto de las políticas macroeconómicas y otros a políticas de largo plazo, tales como las restricciones a los flujos de inversión extranjera directa.

Este artículo intenta, en primer término, situar los acontecimientos de los primeros años de esta década en perspectiva histórica, demostrando que, a pesar de que sus políticas económicas distaban mucho de la perfección, algunos países lograron alcanzar tasas razonables de crecimiento hasta 1981. Es claro que el detonador de la crisis ha sido la interacción de políticas domésticas defectuosas con el desajuste de los mercados financieros internacionales.

También es claro que la cartelización de la oferta de crédito por parte de los prestamistas y de sus gobiernos ha logrado salvar algunos grandes bancos internacionales, pero a costa del crecimiento de los países deudores. El artículo, por tanto, discute con algún detalle el origen y el crecimiento de la deuda latinoamericana, así como el funcionamiento de los mercados financieros desde 1982. También se revisan los shocks no financieros y su relación con el desempeño de diversos países, con miras a aislar el papel y la efectividad de las políticas domésticas. El artículo concluye con un análisis de las perspectivas de una recuperación sostenida en América Latina.

I. Una perspectiva

A pesar de los shocks, las distorsiones y los malos manejos macroeconómicos, diez países latinoamericanos lograron entre 1960-62 y 1979-81 tasas de crecimiento del Producto Interno Bruto por habitante superiores a la meta del 2.5 por ciento trazada por la Alianza para el Progreso, que se consideró ambiciosa en su época. Los diez países en orden descendente son: Brasil, Ecuador, México, Paraguay, Panamá, República Dominicana, Costa Rica, Colombia, Guatemala, y Bolivia. La lista incluye a los tres países más populosos, así como un conjunto interesante de países pequeños.

* Universidad de Columbia. Agradezco al Dr. Andrés Bianchi, de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL), por su amable ayuda.

N.E.: Este artículo será publicado también por Siglo XXI como parte de un volumen sobre problemas de la deuda externa en América Latina.

Los nueve países de bajo crecimiento —con tasas del 1.6 por ciento o menos— son, también en orden descendente: Argentina, Honduras, Uruguay, Venezuela, Chile, El Salvador, Perú, Nicaragua y Haití (Venezuela ocuparía una posición más alta si se considerara solamente el PIB no petrolero). La lista incluye los tres países del Cono Sur y tres repúblicas centroamericanas, los cuales, conjuntamente con Perú, experimentaron en los años ochenta un alto grado de inestabilidad política.

De otra parte, los nueve países con bajo crecimiento incluyen a cuatro con el ingreso per cápita más alto de América Latina en los sesenta (Venezuela, Uruguay, Argentina y Chile), pero también dos de los más pobres (Honduras y Haití).

Un vistazo al crecimiento a largo plazo de estos dos grupos de países sugiere que deben tomarse con precaución las generalizaciones sobre un supuesto "modelo latinoamericano" de desarrollo. El crecimiento vigoroso de los sesenta y setenta fue compatible con políticas y características que, a comienzos de los ochenta, se tachan como responsables del pobre desempeño económico. Es difícil argüir que los diez países de mejor rendimiento se convirtieron súbitamente, al iniciarse los ochenta, en países más corruptos, más hostiles a la inversión extranjera y más sesgados contra las exportaciones. Es poco probable, también, que aquellos países cuyas políticas no fueron tan nefastas durante dos décadas hubieran comenzado a manejar equivocadamente sus economías en los ochenta, en un ataque de locura colectiva. Queda por ver si los países que tuvieron un buen desempeño antes de 1981 capearon el temporal de los ochenta mejor que los países de bajo crecimiento económico.

Una ojeada a los indicadores de comercio exterior permite enfatizar la heterogeneidad de la región y disipar los diagnósticos más superficiales de la crisis. Puede observarse, en primer término, el crecimiento en el volumen de exportaciones entre 1971-73 y 1982-84 (primera columna del Cuadro No. 1). Seis países mues-

tran un crecimiento en el volumen de exportaciones de al menos 6 por ciento anual, una tasa bastante aceptable dado el estado de la economía mundial. En orden descendente los seis países son: México, Brasil, Chile, Uruguay, Argentina y Paraguay. Como se muestra en la segunda columna del Cuadro No. 1, con excepción de México, estos países experimentaron los peores deterioros en la relación de precios de intercambio. Podría pensarse que el cálculo de los índices de comercio exterior incorpora una correlación espúrea negativa entre precios y cantidades, pero esta conjetura no se puede verificar fácilmente. Así mismo, los datos de los países no-petroleros (Brasil, Chile, Uruguay y Argentina) podrían estar señalando un problema de transferencia parcial: los intentos por aumentar las exportaciones para pagar la deuda podrían ser contrarrestados parcialmente por el deterioro inducido en los términos de intercambio.

Naturalmente, los países petroleros han tenido un mejor desempeño, aunque su volumen de exportaciones se haya reducido. Las tasas de crecimiento más altas en el poder de compra de las exportaciones en la región se registraron en México, Ecuador y Venezuela, según se indica en la tercera columna del Cuadro No. 1. La evidencia mexicana y venezolana muestran claramente que los problemas de comienzos de la década de los ochenta no se generaron exclusivamente en la cuenta comercial.

El desempeño comercial pobre o mediocre del resto de los países, principalmente pequeños, que se muestra en el mismo cuadro, parece ajustarse a una explicación ecléctica que conjuga las bajas cotizaciones internacionales y la debilidad de la demanda externa con incentivos domésticos insuficientes. El deterioro de los términos de intercambio en las repúblicas centroamericanas y del Caribe durante los once años es, sin embargo, notable y puede considerarse exógeno.

Las tasas de crecimiento del volumen de importaciones se presentan en la última columna del Cuadro No. 1. Para todo el

CUADRO No. 1
INDICADORES DE COMERCIO INTERNACIONAL:
TASAS PROMEDIO DE CRECIMIENTO
ENTRE 1971-73 Y 1982-84

	Volumen de exportaciones de mercancías o/o	Términos de intercambio o/o	Poder de compra de las exportaciones de mercancías o/o	Volumen de importaciones de mercancías o/o
Argentina	7	- 4	2	- 1
Bolivia	- 2	5	3	0
Brasil	10	- 5	4	1
Colombia	1	2	3	8
Costa Rica	2	- 2	0	- 2
Chile	9	- 7	1	- 1
Ecuador	3	7	10	8
El Salvador	0	- 2	- 2	0
Guatemala	3	- 3	1	2
Haití	4	- 1	3	6
Honduras	2	- 1	1	3
México	14	2	16	4
Nicaragua	0	- 5	- 5	0
Panamá	0	- 6	- 5	- 2
Paraguay	6	- 3	3	8
Perú	2	0	2	3
Rep. Dominicana	1	- 2	- 1	2
Uruguay	8	- 5	3	3
Venezuela	- 6	13	6	6

Fuente: Naciones Unidas, Comisión Económica para América Latina *Statistical Year book for Latin America 1983*, junio 1984; y Enrique V. Iglesias, "La economía latinoamericana durante 1984: Un balance preliminar", *Revista de la CEPAL*, No. 25, abril de 1985.

período, los deudores más importantes experimentaron incrementos en dicha variable inferiores al crecimiento del poder de compra de las exportaciones. Más adelante se muestra cómo el volumen de importaciones se expandió vigorosamente entre 1971-73 y 1979-81, desplomándose más que la capacidad de compra de las ventas al resto del mundo durante 1982-84. Esta es una historia similar a la de la década del treinta, cuando los intentos por mantener el servicio de la deuda en los primeros años de la crisis comprimieron las compras externas dramáticamente. Una vez se abandonaron

estos esfuerzos, el volumen de importaciones se recuperó más rápidamente que el poder de compra de las exportaciones¹. Cuando se analiza el período 1971-73 a 1982-84 como un todo, es claro que sólo unos pocos países pudieron incrementar el volumen de importaciones por encima del crecimiento de la capacidad de compra de sus ventas al resto del mundo.

¹ Un contraste clásico es entre Argentina, que mantuvo el servicio de su deuda en los treinta y Brasil, que para la segunda mitad de esa década había reducido drásticamente los pagos por servicios. Las importaciones de mer-

CUADRO No. 2
TASAS PROMEDIO DE CRECIMIENTO DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO
PER CAPITA

	1960-62 a 1971-73 %/o	1971-73 a 1979-81 %/o	1979-81 a 1982-84 %/o
Argentina	2.5	0.3	- 3.7
Bolivia	3.4	1.6	- 7.3
Brasil	4.1	4.8	- 1.8
Colombia	2.6	2.9	- 0.3
Costa Rica	3.7	2.2	- 4.7
Chile	1.8	0.7	- 4.1
Ecuador	3.0	4.9	- 1.4
El Salvador	2.1	- 0.1	- 7.5
Guatemala	2.9	2.5	- 4.0
Haití	- 0.9	2.0	- 2.5
Honduras	2.0	1.1	- 3.3
México	3.7	3.5	- 1.2
Nicaragua	2.8	- 2.9	- 0.4
Panamá	4.5	1.9	1.9
Paraguay	2.2	5.5	0
Perú	1.7	0.4	- 3.3
Rep. Dominicana	3.3	3.2	0.8
Uruguay	0.4	3.3	- 4.3
Venezuela	2.0	0.8	- 4.2

Fuente: Ver Cuadro No. 1.

¿Cómo es posible que países como México y Brasil, que en el período 1960-62 a 1979-81 crecieron a tasas del 4% anual per cápita, y cuyo volumen de exportación

cancías, expresadas como proporción de las exportaciones de mercancías, se desenvolvieron como sigue:

	1925- 1929	1930- 1934	1935- 1939
Argentina	92	83	75
Brasil	88	70	87

Para mayor información puede consultarse: Carlos F. Díaz-Alejandro, "Latin America in Depressions 1929-39" en Mark Gersovitz *et. al*, editores, *The Theory and Experience of Economic Development: Essays in Honor of Sir W. Arthur Lewis*, Londres, George Allen and Unwin, 1982, pp. 336-338.

se expandió al menos en un 10% en los setenta, se encontrarán con problemas sin precedentes en los inicios de los ochenta? ¿Y, por qué la crisis ha afectado, en menor o mayor grado, a todos los países de la región? En el Cuadro No. 2 se muestra cómo entre 1979-81 y 1982-84, solamente Panamá, Paraguay y República Dominicana evitaron una caída en el PIB per cápita. El PIB per cápita registró reducciones espectaculares en Argentina, Bolivia, Costa Rica, Chile, El Salvador, Guatemala, Honduras, Perú, Uruguay y Venezuela.

He argumentado en otro trabajo² que debido al colapso de los mercados financie-

² Carlos Díaz-Alejandro, "Latin American Debt: I Don't Think We Are In Kansas Anymore", *Brookings Papers on Economic Activity*, 2, 1984, pp. 335-405.

ros y a los cambios abruptos en las condiciones de los préstamos internacionales, lo que hubiera podido ser una recesión seria pero manejable en los inicios de los ochenta, se convirtió en una grave crisis del desarrollo. Las políticas insatisfactorias de fines de la pasada década, y el lento reconocimiento de los cambios en las condiciones internacionales a principios de los ochenta, pusieron en una situación muy vulnerable a la mayoría de los países ante la cartelización de hecho de los préstamos a América Latina. El poder de negociación se trasladó decisivamente en favor de los acreedores, quienes aprovecharon las nuevas circunstancias "para mejorar la calidad de sus activos" (forzando a los países a garantizar *ex-post* o a subsidiar las deudas privadas) y para mantener con pocas concesiones el pago de intereses y comisiones. A continuación se discuten estos temas básicos.

II. La deuda: origen y crecimiento

A fines de 1980, solamente Brasil, Costa Rica y Nicaragua tenían una relación de deuda total, neta de reservas internacionales, con respecto a exportaciones de bienes y servicios superior a dos (México había excedido ya esa proporción en 1979, pero registró una mejoría pasajera en 1980). Sin embargo, desde finales de 1980, esa razón explotó en la mayoría de los países, como se puede apreciar en el Cuadro No. 3. El deterioro de las reservas internacionales y de las exportaciones, el pago del servicio de la deuda mediante la contratación de deudas adicionales y el registro de la deuda que se encontraba "escondida" han contribuido a producir aumentos agudos en la razón de deuda neta a exportaciones, especialmente en Argentina, Chile y Uruguay.

Los déficit en cuenta corriente pueden ser financiados con inversión extranjera directa, con reservas internacionales, con ayuda de carácter concesional o con endeudamiento externo. Con la excepción de Argentina, México y Venezuela, hay una coincidencia extraordinaria entre el déficit de cuenta corriente acumulado entre 1970 y 1980 y la deuda neta a fines de 1980.

Puede haber errores compensatorios, pero el ajuste de las dos primeras columnas del Cuadro No. 4 es impresionante. Solamente Argentina, México y Venezuela tenían deudas netas a fines de 1980 sustancialmente mayores a los déficit corrientes acumulados; en el caso mexicano este fenómeno puede incorporar una ya significativa deuda neta en 1970.

En las columnas tercera y cuarta del Cuadro No. 4 se presenta una comparación similar para 1981-1984. Los datos sólo permiten analizar, sin embargo, la deuda *bruta* y sus cambios en el período. El contraste entre Argentina, México y Venezuela con el resto de la región es aún más marcado que en los años anteriores: los déficit corrientes acumulados son mayores que el aumento en la deuda bruta para la mayoría de los países, mientras que para Argentina, México y Venezuela sucede lo inverso, por un margen considerable. La brecha en estos tres países es impresionante, y sugiere fugas masivas de capital: las dos últimas columnas del Cuadro No. 4 muestran una brecha de US\$ 132.000 millones entre la deuda bruta al final de 1984 y los déficit corrientes acumulados entre 1970 y 1984 (Venezuela, tiene, desde luego, un *superávit* acumulado).

Entre 1970 y 1980 solamente Argentina, Colombia y Venezuela tuvieron *superávit* en cuenta corriente, netos de pagos a los factores de producción. Incluso deudores precoces y sistemáticos como Brasil y México experimentaron ingresos netos de recursos, entendidos en la forma convencional. Como se muestra en el Cuadro No. 5, esta situación cambió drásticamente en el período 1981-1984. Durante estos años, el pago neto a los factores excedió el de los 11 años anteriores, registrándose egresos netos de recursos (*superávit* en la cuenta corriente neta de factores) en Argentina, Bolivia, Brasil, Costa Rica, Ecuador, Uruguay y Venezuela.

Los Cuadros 3 a 5 indican que los diferentes países se vieron abocados a los pro-

CUADRO No. 3

**RAZON DE LA DEUDA TOTAL, NETA DE RESERVAS,
A EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS**

	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Argentina	0.84	0.75	1.60	2.59	4.02	4.37
Bolivia	2.05	1.65	1.58	1.96	1.97	2.92
Brasil	2.77	2.73	2.64	2.63	3.56	3.77
Chile	1.76	1.22	1.11	2.08	2.82	3.07
Colombia	0.35	0.02	-0.03	0.36	0.77	1.62
Costa Rica	1.62	1.95	2.45	2.68	2.84	2.97
Rep. Dominicana	1.33	1.09	1.19	1.02	1.53	n.d.
Ecuador	1.29	1.06	1.14	1.69	2.08	n.d.
El Salvador	0.63	0.40	0.63	1.23	1.54	n.d.
Guatemala	-0.03	-0.02	0.16	0.69	0.86	1.13
Haití	0.78	0.85	0.85	1.43	1.46	1.57
Honduras	1.11	1.24	1.40	1.77	2.14	2.42
México	2.78	2.29	1.83	2.20	2.93	3.07
Nicaragua	1.24	1.44	2.95	3.53	5.76	n.d.
Panamá	0.93	0.73	0.27	0.22	0.29	0.44
Paraguay	0.45	0.18	0.11	0.18	0.58	1.36
Perú	3.62	1.74	1.40	1.87	2.18	2.74
Uruguay	0.07	-0.27	-0.15	0.73	1.68	2.30
Venezuela	0.72	0.61	0.59	0.66	0.95	1.24

n.d. datos no disponibles.

Fuentes: Deuda total desembolsada, al final de cada año, obtenida de Naciones Unidas, Comisión Económica para América Latina y del Caribe, *Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana durante 1984*, Santiago de Chile, Diciembre 20 de 1984, Cuadro 13. Reservas Internacionales, al final de cada año, y exportaciones anuales de bienes y servicios, obtenidas del Banco Mundial, *World Debt Tables; External Debt of Developing Countries*, 1984-85, Washington DC, 1985.

blemas de endeudamiento por muy diversos motivos. Hasta el final de 1980 algunas de las naciones más fuertemente endeudadas parecen haber usado la deuda para financiar déficit en cuenta corriente, consiguiendo ingresos netos de recursos sustanciales. Brasil y Costa Rica son claros ejemplos de esta vieja forma de endeudarse, aunque es difícil saber con los datos disponibles si los recursos se asignaron prudentemente. Aún antes de 1981-84, otros países, particularmente Argentina y Venezuela, parecen haber experimentado dos procesos paralelos: un endeudamiento progresivo con una acumulación sustancial de activos privados en el exterior. Esta combinación

se expandió dramáticamente desde 1981, al punto que puede afirmarse (y no solamente en el sentido contable) que el crecimiento en la deuda financió la acumulación de activos privados en el exterior. Antes de 1981, México presentaba elementos comunes con ambos grupos de países, pero entre 1981 y 1984 se acercó más a la Argentina y Venezuela que a Brasil y Costa Rica. Finalmente, a partir de 1980, el aumento en las tasas de interés ha alimentado la expansión de la deuda en todas partes; los pagos netos de factores entre 1981 y 1984 en Brasil y México, por ejemplo, representaban el 44% de la deuda bruta total al finalizar 1984.

CUADRO No. 4

DEUDA Y DEFICIT ACUMULADO EN CUENTA CORRIENTE

(Miles de millones de dólares corrientes)

	(a)	(b)	(c)	(d)	(e)	(f)
	Déficit corrientes acumula- dos 1970-1980	Deuda neta fin de 1980	Déficit corrientes acumula- dos 1981-1984	Aumento deuda bruta, fin de 1980 a fin de 1984	(a) + (c)	Deuda bruta al final de 1984
Argentina	2.93	17.87	11.65	20.84	14.58	48.00
México	33.66	45.17	10.53	46.55	44.19	95.90
Venezuela	- 5.32	13.15	- 7.18	7.49	- 12.50	34.00
Sub-total	31.27	76.19	15.00	74.88	46.27	177.90
Bolivia	1.14	1.67	1.04	1.67	2.19	3.20
Brasil	63.00	61.48	35.47	33.45	98.47	101.80
Colombia	0.37	- 0.20	9.79	4.52	10.16	10.80
Costa Rica	2.90	2.99	1.36	0.87	4.26	4.05
Chile	6.63	6.96	10.22	7.36	16.85	18.44
Ecuador	3.06	3.40	2.67	2.21	5.73	6.86
El Salvador	0.51	0.79	1.11	1.12	1.63	2.30
Guatemala	0.99	0.30	1.41	0.86	2.39	1.91
Haití	0.54	0.26	0.86	0.31	1.40	0.60
Honduras	1.35	1.35	1.07	0.74	2.43	2.25
Nicaragua	1.31	1.51	2.13	2.32	3.44	3.90
Panamá	2.20	2.09	1.77	1.34	3.97	3.55
Paraguay	0.96	0.08	1.29	0.70	2.25	1.56
Perú	4.49	6.79	5.70	3.91	10.19	13.50
Rep. Dominicana	2.31	1.56	1.56	1.01	3.87	2.85
Uruguay	1.86	- 0.25	0.82	2.54	2.69	4.70
Sub-total	93.62	90.78	78.27	64.93	171.92	182.27

Fuentes: Los datos de cuenta corriente fueron obtenidos de las Naciones Unidas, Comisión Económica para América Latina, *Statistical Yearbook for Latin America*, 1983, junio de 1984; y *Balance preliminar de la economía Latinoamericana durante 1984*, diciembre 1984. El total de deuda desembolsada también fue obtenida de *Balance Preliminar*; la deuda neta se obtuvo sustrayendo las reservas internacionales de la deuda bruta desembolsada; las reservas se obtuvieron del Banco Mundial, *World Debt Tables: External Debt of Developing Countries, 1984-85*, Washington D.C., 1985.

CUADRO No. 5
COMPOSICION DEL DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE
(Miles de millones de dólares corrientes)

	1970 a 1980		1970 a 1984	
	Pago neto a factores	Resto del déficit en cuenta corriente	Pago neto a factores	Resto del déficit en cuenta corriente
Argentina	6.92	- 3.99	19.49	- 7.84
Bolivia	0.79	0.35	1.67	- 0.63
Brasil	29.55	33.45	46.18	- 10.72
Colombia	2.48	- 2.11	2.68	7.11
Costa Rica	0.86	2.04	1.44	- 0.08
Chile	4.08	2.55	7.06	3.16
Ecuador	2.04	1.03	3.24	- 0.57
El Salvador	0.32	0.19	0.62	0.49
Guatemala	0.45	0.53	0.36	1.05
Haití	0.10	0.44	0.06	0.80
Honduras	0.63	0.72	0.70	0.37
México	22.96	10.70	40.01	- 29.48
Nicaragua	0.67	0.64	0.38	1.74
Panamá	0.59	1.61	1.01	0.77
Paraguay	0.17	0.79	0.08	1.21
Perú	4.10	0.39	4.51	1.19
Rep. Dominicana	1.12	1.19	1.18	0.38
Uruguay	0.58	1.28	0.90	- 0.08
Venezuela	2.34	- 7.66	6.41	- 13.60

Fuente: Ver Cuadro 4.

Aún con deudas "nacionales" en expansión, es difícil documentar de manera precisa la acumulación de activos privados latinoamericanos en el extranjero. Existen, sin embargo, evidencias que confirman este fenómeno. En el Cuadro No. 6 se presentan los cambios en la inversión neta de los Estados Unidos en relación con el agregado de las "Repúblicas Latinoamericanas y Otras del Hemisferio Occidental" (LAHO, excluyendo Canadá). La cobertura de estos datos es dudosa; probablemente incluye activos y pasivos de las islas del Caribe que representan flujos monetarios no-latinoamericanos, en especial de países del Me-

dio Oriente. No obstante, la historia que se desprende del cuadro es sorprendente y reveladora. Puede observarse que hasta 1976 el flujo de Latinoamérica hacia los Estados Unidos fue moderado, e inferior a los flujos desde ese país al subcontinente. A partir de 1976, las salidas de fondos latinoamericanos se aceleraron en forma espectacular. Al final de 1983 el acervo de activos no oficiales latinoamericanos había alcanzado unos US\$160.000 millones, una cifra cercana a los US\$209.000 millones que los países de la región adeudan actualmente a los bancos de los Estados Unidos (no es probable que los rendimientos de estos activos estén su-

CUADRO No. 6

**CAMBIOS EN LA POSICION DE INVERSION INTERNACIONAL DE LOS
ESTADOS UNIDOS EN RELACION CON LAS REPUBLICAS
LATINOAMERICANAS Y OTROS PAISES DEL HEMISFERIO OCCIDENTAL
EXCLUYENDO CANADA (LAHO)**

(Flujos anuales promedio, miles de millones de dólares corrientes)

	1971 a 1973	1974 a 1976	1977 a 1979	1980 a 1982	1983	Acervo final 1983
Activos oficiales y del gobierno de los EE.UU.	0.42	0.79	0.46	1.53	- 1.86	14.02
Activos privados EE.UU.	2.76	13.83	15.40	40.75	12.13	250.91
Inversión directa de EE.UU.	(1.17)	(2.48)	(3.76)	(- 0.89)	(- 3.05)	(29.50)
Derechos bancarios de EE.UU.	(1.15)	(10.37)	(10.48)	(41.51)	(13.74)	(208.83)
Otros EE.UU.	(0.44)	(0.98)	(1.15)	(0.13)	(1.44)	(12.58)
Total activos EE.UU.	3.18	14.62	15.85	42.47	10.27	264.93
Activos oficiales LAHO	0.29	0.84	0.42	0.03	0.25	6.69
Inversión directa LAHO	0.60	0.35	0.78	2.41	0.52	13.18
Otros activos LAHO	0.91	3.50	10.58	22.95	27.05	147.72
Total activos LAHO	1.81	4.68	11.78	25.39	27.81	167.59

Fuente: Departamento de Comercio de EE.UU., posición de inversión internacional de los Estados Unidos por principales áreas geográficas. Los datos fueron generosamente cedidos por el Dr. Russell B. Scholl, Jefe, Rama de Capital Privado, División de Balanza de Pagos, Oficina de Análisis Económico, Departamento de Comercio de los EE.UU.

jetos a impuestos en Estados Unidos o América Latina). Puede presumirse que una porción sustancial de estos activos latinoamericanos en los Estados Unidos están colocados en los mismos bancos acreedores de América Latina. De ser este el caso, los funcionarios bancarios hubieran podido percatarse de la aceleración de la "fuga de capitales" a fines de la década del setenta, infiriendo que algo estaba funcionando en forma inadecuada, al menos en algunos países. Aparentemente, esta tendencia fue inadvertida o se pasó por alto. Los bancos pueden haber pensado que podían incrementar sus utilidades sin riesgo alguno cap-

tando y otorgando recursos a los latinoamericanos.

Una justificación esencial del desarrollo, a partir de 1982, de acuerdos de coordinación del mercado crediticio internacional (ACMCI)*, bajo el liderazgo del FMI, ha sido la necesidad de "comprometer" (bail-in) a los bancos en el proceso, ya que de otra forma hubieran intentado reducir su posición acreedora. Como se puede apreciar en el Cuadro No. 7, los resultados de esta es-

* "International Credit Orderly Marketing Agreement".

CUADRO No. 7

PRESTAMOS NUEVOS DE BANCOS INTERNACIONALES DE 1982 A 1984
(Miles de millones de dólares)

	1982	1983	1984	Total
Brasil y México	9.93	5.15	4.06	19.14
Chile, Colombia y Uruguay	1.86	1.09	0.33	3.28
Argentina, Perú y Venezuela	0.52	0.07	- 4.01	- 3.43
Bolivia, Costa Rica, República Dominicana, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, Nicaragua, Paraguay, y Ecuador	- 0.73	- 0.35	- 0.60	- 1.69

Fuente: Bank for International Settlements, *International Banking Developments, Fourth Quarter 1984*, abril 1985, Cuadro No. 5. Los préstamos nuevos se calcularon como los cambios en los activos bancarios en relación con los diferentes países.

trategia han sido escasos y la tendencia desalentadora. El "compromiso" parece haber funcionado solamente en el caso de los dos deudores más importantes, Brasil y México, pero incluso en estos dos países los préstamos netos por US\$4.000 millones en 1984 fueron modestos. La falta de "compromiso" es visible para los países pequeños, muchos de los cuales tenían mejores indicadores de deuda que Brasil y México.

Un área en la cual los bancos internacionales han ejercido su mayor poder de negociación desde 1982, con el apoyo tácito de los gobiernos de los países desarrollados y del FMI, ha sido la incorporación de la deuda privada, sin garantía anterior, a la deuda pública. Los acuerdos de restructuración fueron suspendidos hasta que los gobiernos aceptaron subsidiar empresas privadas endeudadas con bancos internacionales. Para algunos países, como Chile, este proceso ha significado un incremento apreciable en el peso de la deuda sobre la balanza de pagos y el presupuesto nacional. No se ha dado una justificación cohe-

rente de este procedimiento, que ha sido aceptado por los países latinoamericanos bajo la amenaza de un embargo crediticio y, quizás, comercial. Pocos rasgos del ACMCI después de 1982 revelan más claramente el abuso del poder. Al respecto un banquero afirmaba abiertamente en Argentina: "Nosotros, los banqueros extranjeros, somos partidarios de un sistema de libre empresa cuando vamos a ganar plata, pero creemos en el Estado cuando estamos a punto de perderla. Este asunto se reduce a una cuestión de fuerzas"³.

³ Ver George Hatch, "Argentina's Banking Woes aren't Likely to Lead to System's Collapse, Experts Say", *The Wall Street Journal*, Mayo 24, 1985. Los bancos extranjeros estaban supuestamente irritados por la negativa del gobierno argentino a asumir la deuda no garantizada del quebrado Banco de Italia y Río de la Plata. En el caso chileno, los programas de alivio de la deuda, financiados por el contribuyente chileno, han sido estimados en valor presente como un 12% del PIB. Ver David Gallagher, "Chile after the Fall: Free Market Policy Gradually Vindicated", *The Wall Street Journal*, mayo 31, 1985, pág. 23.

III. Otros shocks y el desempeño de los países

Los shocks originados en la cuenta comercial fueron bastante severos en la mayoría de los países, reforzando, sin duda, el impacto del menor flujo de recursos crediticios. El deterioro en los términos de intercambio entre 1979-81 y 1982-84 fue comparable, para Brasil y los países centroamericanos, al registrado en los años treinta. Como puede observarse en la primera columna del Cuadro No. 8, solamente Bolivia y Venezuela experimentaron una mejoría en la relación de precios de intercambio.

Aunque existen diferencias importantes entre países, puede suponerse que el control doméstico sobre el volumen de exportaciones es mayor que sobre los términos de intercambio. La segunda columna del Cuadro No. 8 combina el efecto de los términos de intercambio y el volumen de exportaciones: Brasil, Chile, México y Uruguay lograron ganancias significativas en volumen, mientras que Bolivia, Colombia, El Salvador, Nicaragua y Venezuela registraron pérdidas. Las pérdidas combinadas de términos de intercambio y volumen fueron particularmente severas para los países centroamericanos, Perú y la República Dominicana.

La última columna del Cuadro No. 8 se refiere a una variable fuertemente dependiente de políticas domésticas, al menos en el corto plazo. El colapso de los volúmenes de importaciones fue agudo durante el período 1982-84; solamente Colombia experimentó un crecimiento de las importaciones. Para la mayoría de los países, la reducción de las compras externas fue mayor que aquella del poder de compra de las exportaciones, reflejando tanto el cese de flujos netos de capital como el pago riguroso de los intereses de la deuda externa. La brecha entre los cambios en el volumen de importaciones y el poder de compra de las exportaciones ha sido especialmente alta en Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, México y Uruguay.

El débil desempeño de las exportaciones, el alza en las tasas de interés y la nacionalización de ciertas deudas ha sido significado que los pagos de intereses aumentarían sustancialmente como proporción de las exportaciones. Entre 1979-80 y 1983-84, este porcentaje se incrementó más del 100% en Argentina, Bolivia, Costa Rica, Chile, El Salvador, Perú, Uruguay y Venezuela (Cuadro No. 9). Los incrementos en este indicador fueron particularmente acentuados en Argentina, Chile, Costa Rica, Uruguay y Venezuela. Puede observarse, así mismo, que en 1979-80 los pagos de intereses como porcentaje de las exportaciones no parecían preocupantes en la mayoría de los países: las mayores cargas correspondían a Brasil y México. Esta situación cambió considerablemente en los años posteriores.

El impacto de los diversos shocks depende teóricamente de las características de cada país, tales como el grado de apertura, la capacidad de ajuste y la calidad de la política doméstica. En el Cuadro No. 10 se presentan tres indicadores de desempeño económico entre 1979-81 y 1982-84. A pesar de la diversidad en los indicadores, ningún país tuvo resultados satisfactorios. La escasez de divisas parece haber golpeado con particular fortaleza la formación bruta de capital fijo. La conexión entre los shocks y los resultados económicos internos parece vaga, a pesar de que se detectan algunos patrones. Algunos países centroamericanos (El Salvador, Guatemala y Honduras) experimentaron severos deterioros en los términos de intercambio, que al ponderarse por la 'razón de exportaciones a PIB⁴', explican gran parte de su deterioro económico. Sin embargo, es interesante anotar que estos países no experimentaron aumentos abruptos en la razón de intereses a exportaciones, a pesar de haber sufrido una contracción del crédito comercial.

⁴ Esta técnica para evaluar los shocks externos ha sido empleada por Angus Maddison, "Growth, crisis and interdependence; 1929-38 and 1978-83", *Development Centre Studies*, OECD Development Centre, París, 1985.

CUADRO No. 8
INDICADORES DE COMERCIO EXTERIOR:
CAMBIOS PORCENTUALES PROMEDIO ENTRE
1979-81 Y 1982-84

	Términos de intercambio o/o	Poder de compra de las exportaciones de mercancías o/o	Volumen de importaciones o/o
Argentina	- 2.5	0.3	- 16.3
Bolivia	1.6	- 5.1	- 15.2
Brasil	- 6.4	3.7	- 9.9
Colombia	- 0.7	- 5.9	6.9
Costa Rica	- 8.1	- 8.6	- 14.4
Chile	- 8.6	- 3.4	- 14.8
Ecuador	- 5.1	- 2.4	- 10.6
El Salvador	- 6.7	- 14.9	- 8.2
Guatemala	- 10.2	- 11.0	- 13.1
Haití	- 5.5	- 1.8	- 1.9
Honduras	- 4.9	- 7.1	- 9.0
México	- 5.9	11.1	- 18.7
Nicaragua	- 8.9	- 12.9	- 2.1
Panamá	- 8.0	- 10.5	- 5.4
Paraguay	- 7.1	- 5.9	- 6.1
Perú	- 8.6	- 9.1	- 3.7
Rep. Dominicana	- 7.5	- 10.0	- 5.9
Uruguay	- 3.4	2.8	- 16.8
Venezuela	0.8	- 5.4	- 6.8

Fuente: Ver Cuadro No. 1.

Un país mediano y otro pequeño, Chile y Costa Rica, sufrieron tanto deterioros en los términos de intercambio como aumentos sustanciales en los pagos de intereses (véase al respecto el Cuadro No. 9). No es sorprendente, por ello, que sus resultados hayan sido tan mediocres. Entre los países de peor desempeño también encontramos a Argentina, Bolivia y Uruguay, cuyo patrón es el opuesto al que registran los países centroamericanos. Aunque en estos países el deterioro de los términos de intercambio fue moderado en relación con el PIB, se aprecian aumentos sustanciales en la razón de intereses a exportaciones.

Si bien Bolivia y Uruguay son países pequeños cuya capacidad de transformación puede suponerse limitada, en el caso argentino el desempeño podría haber sido mejor, debido a su tamaño y diversidad de recursos. La caída en la inversión y la manifiesta fuga de capitales en este último caso sugieren que los factores domésticos jugaron un papel decisivo en la crisis.

Por su parte, el éxito relativo de Colombia y Paraguay no es un misterio: estos países evitaron el endeudamiento y las caídas de sus términos de intercambio fueron moderadas. El desempeño de la República Do-

CUADRO No. 9

**PAGOS DE INTERESES COMO PORCENTAJE DE LAS EXPORTACIONES
DE BIENES Y SERVICIOS**

	1979-80 %	1981-82 %	1983-84 %
Argentina	17	43	55
Bolivia	21	40	53
Brasil	33	49	40
Colombia	12	23	22
Costa Rica	15	30	37
Chile	18	42	43
Ecuador	16	27	29
El Salvador	6	10	15
Guatemala	4	8	6
Haití	3	3	5
Honduras	10	19	18
México	24	34	37
Nicaragua	13	24	19
Panamá	n.d.	n.d.	n.d.
Paraguay	13	15	22
Perú	15	23	33
Rep. Dominicana	15	17	24
Uruguay	10	18	30
Venezuela	8	17	23

n.d. Datos no disponibles.

Fuente: Ver Cuadro No. 1.

minicana, Haití y Ecuador, todos ellos países relativamente pequeños, es razonablemente bueno; Haití y República Dominicana tuvieron incrementos modestos en el pago de intereses, pero experimentaron deterioros sustanciales en la relación de precios de intercambio. A diferencia de los países centroamericanos, la situación política de estos países ha sido relativamente estable. El petróleo ecuatoriano ayuda también a explicar el desempeño aceptable de este país.

El comportamiento de los dos deudores más importantes, Brasil y México, se sitúa en un punto intermedio. El gran tamaño de Brasil y su reducida razón de exportaciones a PIB amortiguaron el impacto del deterio-

ro de los términos de intercambio, al tiempo que su capacidad de transformación permitió, aun en los años críticos, aumentar significativamente el volumen de exportaciones. Sus pagos de intereses, aunque eran altos en relación con las exportaciones, no aumentaron mucho entre 1979-81 y 1982-84. Otro factor que ayudó al Brasil a sortear la crisis fue el freno a la fuga de capitales. En el caso mexicano, la fuga fue cuantiosa, pero los recursos petroleros le proporcionaron una solidez relativa, como lo indican el firme crecimiento del poder de compra de las exportaciones durante los años de la crisis.

Existen diferencias enigmáticas entre el desempeño y la magnitud de los shocks que

CUADRO No. 10
INDICADORES DE DESEMPEÑO:
CAMBIOS PORCENTUALES TOTALES ENTRE
1979-81 Y 1982-84

	PIB real %	Producción manufacturera %	Formación bruta de capital fijo %
Argentina	-6	-9	-36
Bolivia	-14	-23	-25
Brasil	1	-4	-20
Colombia	6	3	10
Costa Rica	-6	-8	-36
Chile	-7	-13	-29
Ecuador	4	15	-29
El Salvador	-13	-18	-25
Guatemala	-4	-7	-27
Haití	0	-5	-5
Honduras	0	-5	-24
México	4	0	-21
Nicaragua	9	9	33
Panamá	14	0	-3
Paraguay	7	2	-16
Perú	-2	-10	-8
Rep. Dominicana	10	10	-13
Uruguay	-10	-23	-38
Venezuela	-4	4	-29

Fuente: CEPAL, Ver Cuadro No. 1.

no resultan fáciles de explicar. El comportamiento de Nicaragua y Panamá es demasiado bueno en relación con sus indicadores de comercio y deuda, especialmente cuando se toma en cuenta el tamaño de ambos países. Por otra parte, el desempeño venezolano es sorprendentemente pobre, por lo que debe atribuirse una gran parte de responsabilidad de la crisis a los factores domésticos, incluyendo la fuga de capitales. Perú tiene un récord intermedio, ligeramente mejor de lo que hubiera podido esperarse de sus indicadores de deuda y comercio; quizás el impacto completo de la crisis se ha registrado sólo lentamente en sus indicadores de desempeño.

IV. Reflexiones y perspectivas

Aún quienes critican la forma como ha sido manejada la crisis desde agosto de 1982 están de acuerdo en que las medidas internacionales de emergencia evitaron una catástrofe peor. A mediados de 1985 cabe poner en tela de juicio ese consenso. Imaginemos un escenario alternativo en el que se permitiera a los bancos y a los países dirimir sus diferencias, y en donde los bancos centrales de los países industrializados y el FMI se limitaran a sus funciones de "prestamistas de última instancia". En estas circunstancias, probablemente algunos bancos grandes hubieran quebrado, pero la ga-

rantía de un nivel adecuado de liquidez habría evitado una bancarrota global. Retrospectivamente, parece que se asoció en forma excesivamente rígida la estabilidad del sistema financiero internacional al destino de unos pocos bancos internacionales.

En el escenario alternativo, se habría incrementado el poder de negociación de la mayoría de los países, evitando posiblemente la nacionalización de la deuda privada y negociando, en cambio, la cancelación de algunas obligaciones. Los países habrían atravesado meses, quizás años, difíciles, hasta que los créditos se extinguieran. No obstante, en cualquier caso, la mayoría de los países han recibido muy pocos recursos desde agosto de 1982. Como en una crisis financiera de antaño, una fase de reestructuración aguda habría eliminado buena parte del exceso de deuda, de forma que tanto los deudores como los acreedores habrían sufrido las consecuencias de sus malas previsiones.

Este escenario de un prestamista de última instancia combinado con un régimen de "laissez-faire" no es el único imaginable. Un segundo escenario, similar al vivido, pe-

ro acompañado de la provisión de fondos públicos y de una restructuración de la deuda, incluyendo la cancelación de deudas irrecuperables, habría sido preferible.

A mediados de 1985, las perspectivas de reanudación del crecimiento a tasas históricas no son halagüeñas. La experiencia mexicana hacia finales de 1984 e inicios de 1985 ilustra las dificultades. El crecimiento mexicano se recobró pero también crecieron las importaciones; el superávit comercial cayó, generando así presiones de parte de los banqueros para frenar el crecimiento. Las variables determinantes del crecimiento y la balanza de pagos continúan siendo para la mayoría de los países las exportaciones, los préstamos frescos netos y las tasas de interés. A mediados de 1985 solamente estas últimas muestran síntomas de mejoría, en tanto que la normalización de los flujos de crédito se sigue posponiendo hacia un futuro nebuloso. Los banqueros siguen aferrados a la expectativa de que se generen superávit comerciales por muchos años en América Latina. Pero, al menos que se puedan ingeniar bonanzas exportadoras sin precedentes, esa esperanza es poco realista.