

# **CRECIMIENTO ECONOMICO EN AMERICA LATINA: EXPERIENCIA RECIENTE Y PERSPECTIVAS\***

MARIO DAMILL, JOSE MARIA FANELLI, ROBERTO FRENKEL y GUILLERMO  
ROZENWURCEL\*\*

## **Introducción**

En este trabajo se evalúan las perspectivas de crecimiento de seis países latinoamericanos representativos, a la luz de su desempeño económico en los últimos tiempos. Los países analizados son: Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Venezuela. Se resume el desempeño de cada país, particularmente el referido al año 1992, junto con los problemas más importantes que surgieron en cada caso en lo atinente a la política económica. Luego se examina la experiencia reciente poniendo el acento en las perspectivas de desarrollo de estos países para el mediano plazo.

La organización del artículo es la siguiente: en la primera sección se expone una síntesis de las tendencias generales presentes en América Latina en 1992; en la segunda se analizan en forma separada los casos de los seis países mencionados, y en la tercera se ofrece un panorama comparativo sobre todos ellos.

## **I. Tendencias generales de la economía latinoamericana en 1992**

En 1992, los países latinoamericanos alcanzaron, en su mayoría, tasas de crecimiento positivas y menores índices de inflación. Las principales excepciones fueron Brasil, donde la inestabilidad macroeconómica y las tensiones políticas dieron lugar a una alta inflación y a una merma en el PBI, y Perú, país en el cual la política

---

\* Este trabajo, elaborado para la UNCTAD en marzo de 1993, es una versión traducida y revisada de su original inglés. Los autores agradecen los comentarios de dos árbitros anónimos de *Desarrollo Económico*.

\*\* Centro de Estudios de Estado y Sociedad, Departamento de Economía. [CEDES / Sánchez de Bustamante 27 / 865-1704/07 / Fax: (541) 862-0805.]

de estabilización emprendida probó ser ineficaz para superar la recesión, pese a que se redujo la tasa de inflación.

Según estimaciones preliminares de la CEPAL, el índice de crecimiento promedio en América Latina fue de 2,4%, cifra en la que influye mucho, empero, el pobre desempeño de la economía brasileña, de modo tal que si se excluye a este país, el índice resulta muy superior: 4,3%. Excluyendo a Brasil, el PBI per cápita tuvo un aumento del 2,3%. El índice general de inflación llegó al 411% (precios al consumidor), pero, sin considerar al Brasil, el índice ponderado de inflación cayó del 49% en 1991 al 22% en 1992; estas cifras nos están indicando que los signos de recuperación económica y de caída en la inflación ya presentes el año anterior se consolidaron en 1992.

¿Qué es lo que cambió en América Latina entre el período 1988-89, cuando la tasa promedio de crecimiento era casi nula y muchos países bordeaban la hiperinflación, y el lapso 1991-92, caracterizado por un crecimiento positivo y una inflación declinante? Al responder a esta pregunta suele hacerse hincapié en el papel de los programas de reforma estructural; sin embargo, utilizando la navaja de Occam, puede decirse que la diferencia más notable entre los dos períodos mencionados se refiere a la evolución del sector externo. En primer lugar, hubo una caída significativa de las tasas de interés internacionales; en segundo lugar, una súbita y notoria reversión en la dirección de los movimientos de capital.

La caída de las tasas de interés ejerció un importante efecto ingreso positivo en la región en su conjunto, y también se reflejó en el relajamiento de la restricción externa, a través de la reducción del déficit en los servicios financieros. En 1988-89, las transferencias netas al exterior en concepto de intereses y utilidades fueron de 36.000 millones de dólares, en tanto que en 1991-92 esta suma decayó a 30.200 millones. Sin embargo, este efecto positivo fue contrarrestado hasta cierto punto por el deterioro de los términos del intercambio. Por lo tanto, si bien de no haber declinado las tasas de interés la situación habría sido menos favorable, el efecto que tuvo esta reducción de las tasas sobre el ingreso no fue lo bastante intenso como para explicar la mejoría experimentada por América Latina en su totalidad.

No obstante, debe tenerse presente que la caída de las tasas de interés internacionales ejerció asimismo un efecto sustitución, que influyó también en la observada reversión de los flujos de capital. Por

vía del efecto sustitución, los activos financieros emitidos en la región se tornaron más rentables, lo cual contribuyó en mucho a detener la fuga de capitales. Análogamente, la menor tasa de interés hizo que aumentara el rendimiento neto de las inversiones en activos productivos. Este segundo factor puede haber sido muy relevante para explicar no sólo el auge de la inversión extranjera directa (IED) en varios países de la región, sino también el éxito de la privatización en países como la Argentina, proceso en el cual participaron activamente empresas multinacionales.

Las cifras concernientes a la reversión de los flujos de capital son impactantes: en un lapso muy breve crecieron más de seis veces. Promediaron 7.700 millones de dólares en 1988-89 y saltaron hasta un promedio anual de 48.100 millones en 1991-92. Como consecuencia de las menores tasas de interés externas y del aumento de los flujos de capital, las transferencias netas al exterior de la región fueron negativas en 1991 y 1992 por primera vez en nueve años (desde la crisis de la deuda en la década del '80). Así pues, si por un lado América Latina envió al exterior 56.700 millones de dólares en los difíciles años de 1988-89, en cambio en 1991-92 recibió 35.800 millones.

Al aliviarse el racionamiento externo del crédito que sufrió la región en la década del '80, muchos países pudieron financiar un mayor déficit en su cuenta corriente. En su conjunto, éste trepó de 6.200 millones de dólares en 1990 a 19.400 millones en 1991 y a 32.700 millones en 1992. En el contexto de una menor carga por pagos de intereses, esta ampliación del desequilibrio de la cuenta corriente fue impulsada por una fuerte reducción del excedente comercial que había generado la región en la década del '80 para financiar las transferencias netas al exterior. De hecho, en 1992 América Latina tuvo déficit en su balance comercial por primera vez desde 1983. Este cambio de dinámica en el comercio exterior es tanto más notorio si se excluye a Brasil, cuyo excedente comercial alcanzó la sorprendente cifra de 15.600 millones de dólares; en tal caso, el déficit comercial de la región fue en 1992 de 21.400 millones. Este proceso fue muy general, ya que de 19 países considerados por la CEPAL, 14 tuvieron déficit ese año.

El alivio de la restricción externa tuvo diversas consecuencias en el plano macroeconómico interno. Ante todo, la disponibilidad de crédito externo permitió una expansión de la absorción y un gran aumento de las importaciones. Entre 1990 y 1992, las importaciones

latinoamericanas crecieron a una tasa promedio anual del 17,4% en valores FOB, un 14,9% en su volumen y un 2,2% en su valor unitario. De este modo, parte de los nuevos fondos provenientes del exterior se emplearon en financiar el aumento de las importaciones. Sin embargo, la reversión de los flujos de capitales fue tan abrupta y significativa que en muchos países tendió a producirse una oferta excedente de divisas, por más que los déficit comercial y en cuenta corriente aumentaban a un ritmo veloz. Consecuentemente, la región en su conjunto acumuló en este período reservas internacionales. Varios países (Chile, México, Colombia) procuraron neutralizar la subsiguiente expansión del crédito interno para impedir una sobrevaluación de su moneda, pero ninguno lo logró totalmente. Otros, como la Argentina, adoptaron una política monetaria pasiva. El resultado general fue que la mayoría debió revaluar su moneda.

Algunos indicadores de desempeño macroeconómico  
de seis países latinoamericanos en 1992 (a)

	Tasa de crecimiento (%)	Tasa de inflación (%) (1)	Balace comercial (millones de dólares) (2)	Balace en cuenta corriente (millones de dólares)	Superávit fiscal (% del PBI)	(3)
Argentina	8,7	17,5	-3.800	-8.000	0,0	NFSPN
Brasil	-1,5	1.131,5	12.350	6.450	-2,5	NFSP
Colombia	3,2	25,1	1.145	1.065	-0,4	NFSP
Chile	9,5	12,7	700	-805	3,0	NFSP
México	2,7	12,0	-15.850	-20.750	3,4	SPC
Venezuela	7,3	33,4	-1.745	-3.735	-6,1	NFSP

(a) Cifras preliminares.

(1) Precios al consumidor.

(2) Incluye servicios reales.

(3) NFSPN = Necesidades de Financiamiento del Sector Público Nacional no Financiero (no incl. provincias).

NFSP = Necesidades de Financiamiento del Sector Público no Financiero.

SPC = Sector Público Consolidado.

Fuente: CEPAL: *Anuario Estadístico de América Latina*, 1992.

Más allá de sus efectos sobre el balance de pagos, el aumento del nivel de actividad y el desfasaje del tipo de cambio tuvieron consecuencias beneficiosas sobre la estabilidad macroeconómica, particularmente en lo tocante a las cuentas fiscales. En muchos países, la recaudación fiscal mostró una tendencia a incrementarse. Dada la estructura impositiva típica de los países latinoamericanos, cuando aumenta el nivel de actividad y/o el comercio exterior, se produce una recuperación muy elástica de la recaudación fiscal.

Además, en varios países de la región la sobrevaluación contribuyó también a mejorar el equilibrio fiscal. Los tipos de cambio menores en términos reales implican que el valor real de los pagos de intereses

por la deuda pública pendiente sea asimismo menor. Si a ello se añade el efecto ingreso positivo de la caída de las tasas de interés internacionales, no es de sorprender que en los dos últimos años haya habido una mejoría generalizada en las cuentas fiscales de la región.

El retraso del tipo de cambio afectó en forma significativa el proceso observado de desinflación. En la mayoría de los países dicho retraso es uno de los elementos claves para explicar la notable caída del índice de inflación, incluso en un contexto de expansión de la absorción interna.

Pero esta mejora del panorama macroeconómico latinoamericano en cuanto a la inflación y a la recuperación del nivel de actividad tiene algunos puntos débiles, dos de los cuales merecen ser mencionados. En primer término, no está claro cómo puede mantenerse en el futuro la presente situación de aumento de los ingresos de capitales y bajas tasas de interés, que generó transferencias externas negativas. Para que persistan las actuales tendencias de las importaciones y de la absorción interna, será preciso incrementar las exportaciones a mayor ritmo que en el pasado; pero muchos países tienen graves problemas para elevar su nivel de exportaciones a raíz del retraso cambiario. Y si éste se corrigiera con el objeto ya sea de eliminar el sesgo antiexportador o de reducir el déficit comercial por la falta de crédito externo, la estabilidad económica empeoraría por el lado de la inflación y del desequilibrio fiscal. En cierto sentido, puede decirse que muchos países enfrentan un dilema entre estabilidad y competitividad.

En segundo término, parecería que la crisis de la década del '80 ha tenido profundas repercusiones en la capacidad de la mayoría de estos países para retomar un sendero de crecimiento sostenido. Pese al considerable aflojamiento de la restricción externa, las tasas de inversión y de ahorro interno siguen siendo bajas y aún no han alcanzado niveles suficientes como para restaurar la situación previa a la crisis en la mayoría de los casos. Por añadidura, la obsesión por reducir el papel del sector público en la economía ha originado ajustes fiscales de tal envergadura que la inversión pública quedó extremadamente limitada. Este puede ser un factor decisivo para explicar la débil recuperación del cociente inversión/PBI, dado que en muchos países latinoamericanos rige una relación de complementariedad entre la inversión pública y la privada.

## **II. El desempeño económico de seis países latinoamericanos**

### **1. Argentina**

Los dos episodios hiperinflacionarios de 1989 y 1990 dejaron a la economía argentina en una situación crítica. En un contexto de enorme desequilibrio fiscal, masivas fugas de capitales y rápida desmonetización, los precios aumentaron casi cincuenta veces en el curso de 1989 y otras trece veces en 1990, al par que la inversión real sufrió un colapso y el volumen de producción cayó en 1989 un 6,6%, permaneciendo constante al año siguiente.

A fines de marzo de 1991, el gobierno anunció una nueva política de estabilización basada en la plena convertibilidad del peso a un tipo de cambio fijo establecido por ley, el respaldo total de la base monetaria con divisas y un fuerte ajuste fiscal. Al mismo tiempo, se aceleró el ritmo de las privatizaciones, se liberalizó el comercio y se adoptaron otras reformas estructurales orientadas a la libertad de mercado.

El Plan de Convertibilidad tuvo un éxito considerable en cuanto a la estabilización. Las cuentas fiscales experimentaron una notable mejoría, en tanto que las expectativas optimistas y la actitud internacional favorable provocaron un impresionante ingreso de capitales privados y un veloz proceso de remonetización. Como consecuencia, la inflación cayó espectacularmente y la actividad económica inició una rápida recuperación.

Sin embargo, la inflación interna no ha convergido plenamente hacia las tasas internacionales lo cual, sumado a la vigencia de un tipo de cambio nominal fijo, generó una apreciación de la moneda en términos reales. Entretanto, pese al significativo resurgimiento de la inversión global, su nivel sigue siendo bastante bajo y, por los incentivos prevalecientes, su crecimiento se orienta básicamente a las actividades de bienes no comercializables.

Por otra parte, dada la caída del tipo de cambio real, la liberalización del comercio causó un abrupto aumento de las importaciones, y como las exportaciones se mantuvieron estancadas el balance comercial pronto se deterioró, y la cuenta corriente, que en 1990 había tenido un superávit, comenzó a evidenciar déficit crecientes en 1991 y 1992.

### *Tendencias económicas recientes y perspectivas*

El Plan de Convertibilidad tuvo notable éxito en la superación de la hiperinflación y en la estabilización de la economía. Desde los inicios del programa, la inflación mensual promedio se redujo a un 1,7%, cifra llamativa si se la compara con la histórica en la Argentina, y en 1992 la inflación anual fue de sólo un 17,5%. Además, pese a las fluctuaciones estacionales, la tasa mensual mostró una tendencia descendente. Los factores decisivos en este resultado fueron el tipo de cambio fijo, la rápida liberalización comercial y el fuerte ajuste fiscal, aunque en las etapas iniciales también influyeron la desindexación legal de los contratos en términos nominales, el acuerdo de precios en ciertas industrias estratégicas y otras medidas vinculadas a la política de ingresos.

En lo que respecta a la situación fiscal, el avance fue notorio, permitiendo al Estado alcanzar un superávit sustancial en 1992 en lo que suele denominarse el resultado fiscal primario (o sea, sin incluir en el gasto público los servicios de la deuda). Este resultado favorable no fue el producto de grandes recortes presupuestarios sino más bien de un aumento espectacular en la recaudación impositiva, debido a la recuperación económica, mejores procedimientos de recolección y control y una mayor disposición de la población a pagar sus impuestos convencionales. Así, la presión tributaria alcanzó en el plano nacional un nivel sin precedentes, del 24% del PBI. Este resultado fiscal global se vio favorecido asimismo por una reducción significativa de los servicios de la deuda externa por la caída de las tasas de interés internacionales.

Al mismo tiempo, en 1992 casi se completó el proceso de privatización de las empresas públicas, pocas de las cuales quedan aún en manos del Estado. Las licitaciones atrajeron a un gran número de compañías tanto nacionales como internacionales. Cobraron prominencia la privatización de los yacimientos petrolíferos y de los servicios públicos; en este último caso, la mayoría de los contratos estipulan la obligación de los nuevos propietarios de efectuar las inversiones necesarias para alcanzar determinados objetivos cuantitativos.

El Estado fue el beneficiario inmediato de este proceso privatizador, pues desde sus comienzos recaudó alrededor de 11.000 millones de dólares (valor de mercado de todos los pagos), fondos éstos que junto con el superávit primario le permitieron cumplir en buena medida con los objetivos convenidos con el FMI en materia

fiscal así como con el servicio de la deuda, sin tener que recurrir al financiamiento inflacionario del gasto público.

La instrumentación de la Ley de Convertibilidad generó a la vez un gran aumento en todos los agregados monetarios. La rotunda caída de la inflación y la recuperación económica resultante de la estabilización hicieron que creciera de manera sostenida la demanda de dinero. Las mayores necesidades de dinero por parte del público fueron uno de los dos grandes factores determinantes del fuerte aflujo de capitales desde los inicios del plan, siendo el otro las privatizaciones. El ingreso de capitales superó a fines de 1992 los 10.000 millones de dólares, en tanto que los recursos monetarios totales (en pesos y en dólares) pasaron de un 8,2% del PBI a fines de 1990, a un 17,1% dos años después.

También la actividad económica experimentó una notable fase expansiva desde que se inició el plan. El crecimiento del PBI fue de un 8,9% en 1991, y según las estimaciones oficiales conservó ese nivel al año siguiente (8,7%). Más llamativo aún es lo sucedido con el volumen de producción industrial, cuyo índice de crecimiento fue del 11,9% en 1991 y las proyecciones para 1992 lo estiman en alrededor del 7,3%, según las cuentas nacionales a precios de 1986. El enorme ingreso de capitales inducido por la estabilización interna y el ambiente externo favorable fue decisivo en esta tendencia.

La recuperación económica fue liderada por el consumo, que tuvo un período de auge como consecuencia de la repatriación de ahorros depositados en el exterior así como por el mayor acceso del sector privado al crédito. Las exportaciones, por el contrario, permanecieron estancadas. La inversión agregada, por su parte, mostró también una considerable mejoría. De acuerdo con las estimaciones oficiales, en efecto, la inversión bruta creció un 25% en 1991 y un 31% en 1992, recuperando los niveles observados en 1987-88, antes de los episodios hiperinflacionarios, pero todavía más de cinco puntos del PBI por debajo del promedio 1980-81.

Entretanto, el sustancial incremento de la demanda de dinero del sector privado permitió al Banco Central acumular grandes montos de divisas en los dos últimos años, con lo cual las reservas internacionales (excluida la tenencia de oro) totalizaron, a fines de 1992, aproximadamente 9.000 millones de dólares, suma equivalente a casi ocho meses de importaciones.

Otros indicadores del sector externo evolucionaron también positivamente. Las privatizaciones y los mecanismos de capitalización

de deuda contribuyeron a reducir la deuda externa más de un 5% entre 1989 y 1991, y su aumento subsiguiente fue moderado. Por lo demás, como proporción del PBI la deuda externa cayó de un 99% en 1989 a un 40% en 1992, si bien este resultado se debió en parte a la apreciación de la moneda. Disminuyeron, asimismo, los pagos de intereses tanto en términos nominales como en porcentajes del total de exportaciones y del PBI, debido a las menores tasas de interés internacionales.

A ello debe añadirse que, luego de complejas negociaciones, en diciembre de 1992 se firmó un acuerdo con los bancos acreedores bajo los auspicios del Plan Brady, normalizando de ese modo las relaciones de la Argentina con la comunidad financiera internacional.

Pero pese a sus logros, el Plan de Convertibilidad no tuvo un desempeño tan favorable en lo tocante a los precios relativos. De hecho, el veloz aumento de la demanda global y la persistencia de reglas implícitas defensivas en la formación de precios, heredadas de los períodos de alta inflación, impidieron que la inflación interna convergiera plenamente con las tasas internacionales. Dado el Plan de Convertibilidad, esto causó una acusada apreciación de la moneda nacional, dificultando la competitividad del sector de bienes comercializables. El tipo de cambio real, que en los comienzos del plan estaba casi un 34% por debajo de su nivel promedio en el segundo trimestre de 1990 (nivel que, en general, incluso desde la perspectiva del gobierno, se toma como punto de referencia razonable para esta variable), cayó otro 15% de abril de 1991 a fines de 1992.

Esta apreciación en términos reales, junto con la liberalización del comercio y el auge de la absorción interna, provocó un súbito empeoramiento del balance comercial. Por un lado, el total de importaciones creció rápidamente en volumen y valor en los dos últimos años, desde un nivel sumamente bajo en 1990, de 4.100 millones de dólares, a 8.000 millones en 1991 y casi 15.000 millones en 1992. A su vez, las exportaciones se mantuvieron alrededor del tope alcanzado en 1990 como secuela de la hiperinflación: 12.400 millones de dólares. Así es que el enorme superávit comercial de 8.000 millones de dólares logrado en 1990 se redujo a menos de la mitad en 1991, convirtiéndose en un déficit de casi 3.000 millones de dólares en 1992. En este mismo lapso, también aumentó el déficit en la cuenta de servicios en términos reales, en gran medida por los gastos de turismo en el exterior.

A despecho de la notoria reducción en los pagos de intereses, que de 5.500 millones de dólares en 1990 pasaron a 4.800 millones en 1991 y a 3.800 en 1992, el deterioro del comercio exterior y de los servicios reales hicieron que el balance en cuenta corriente se revirtiera, de un excedente de 1.800 millones en 1990 a un déficit de 2.600 millones en 1991, que se elevó hasta los 8.000 millones en 1992.

Este creciente déficit de la cuenta corriente en 1991 y 1992 fue totalmente financiado mediante la cuenta de capital. De hecho, el gran monto de capitales que ingresó al país permitió un gran aumento de las reservas de divisas, que crecieron más de 2.300 millones de dólares en 1991 y casi 3.000 millones en 1992. De este resultado son responsables principalmente los movimientos de capital del sector privado, que tuvieron un aflujo de 2.000 millones de dólares en 1991 y de 10.500 millones en 1992. Entre los factores básicos de este proceso se hallan las privatizaciones, así como la repatriación de ahorros del exterior y la reapertura de las fuentes internacionales de crédito para las firmas argentinas.

Sea como fuere, la evolución adversa del balance comercial comenzó a crear algunos temores en el sector privado a mediados de 1992, a la vez que los mercados financieros internacionales atravesaban un período difícil a causa de la crisis del sistema monetario europeo. En consecuencia, en la última parte del año mermaron los ingresos de capitales y el crecimiento de la producción mostró señales de volverse más lento.

En dicho contexto, el intento realizado por el gobierno a fines de octubre para mejorar el tipo de cambio real modificando los tributos del comercio exterior fue entendido por el sector privado como una señal de advertencia, y desencadenó una corrida contra el peso a mediados del mes de noviembre. Por más que el Banco Central reaccionó con firmeza y la compra de dólares pronto se detuvo cuando el gobierno mostró que estaba resuelto a adherir a los compromisos asumidos con el Plan de Convertibilidad, este episodio provocó un aumento sustantivo de las tasas de interés internas.

De este análisis puede concluirse que en las perspectivas económicas futuras influyen, simultáneamente, dos factores antagónicos entre sí. Por el lado positivo, las reservas de divisas son lo bastante cuantiosas como para sustentar la credibilidad de la política económica, la tasa de inflación parece continuar su tendencia descendente y el acuerdo a que se llegó recientemente con los

acreedores extranjeros como parte del Plan Brady presumiblemente facilitará el acceso del país a los préstamos voluntarios de la banca internacional.

No obstante, aún quedan muchas dificultades por sortear. Desde una perspectiva de largo plazo, la tasa de inversión sigue siendo muy baja, y su aumento actual está ligado fundamentalmente a la producción para el mercado interno y los servicios no comercializables, en un proceso donde llevan la delantera los servicios públicos recientemente privatizados. Además, casi toda la expansión que tuvo la inversión global en los últimos tiempos provino del ahorro externo, en tanto que el interno no reaccionó aún frente a las reformas estructurales en curso y se mantiene en niveles llamativamente bajos.

En el frente político, el resultado de las elecciones parlamentarias que tendrán lugar este año es decisivo para los planes de las autoridades de reformar la Constitución a fin de permitir la reelección del presidente Menem. La política económica inmediata estará sometida, pues, a una enorme presión, que eventualmente puede dañar el equilibrio fiscal.

Por último, la rigidez impuesta a la política cambiaria por el Plan de Convertibilidad toma difícil revertir la apreciación de la moneda en términos reales y probablemente agrave los problemas de los sectores de bienes comercializables, así como el déficit en cuenta corriente. Como resultado de ello, el equilibrio externo dependerá en grado sumo de la continuidad de los ingresos de capitales. Esto torna a la situación económica potencialmente vulnerable frente a eventuales perturbaciones externas.

## **2. Brasil**

El ahondamiento de la crisis política fue uno de los rasgos centrales de la situación brasileña en 1992. La sustitución del ex presidente Fernando Collor de Mello por Itamar Franco puso fin al episodio más dramático de la crisis, pero en modo alguno terminó con ésta. Al poco tiempo de asumir Franco, la coalición que le brindó apoyo inicialmente mostró claras señales de entrar en una rápida disolución.

La incertidumbre política fue un factor decisivo en el desempeño macroeconómico. El nivel de actividad se mantuvo estancado, con muy pocas inversiones; la inflación trepó al 1.131%, la cifra más alta en la región latinoamericana en 1992.

### *Tendencias económicas recientes*

A mediados de la década del '80 Brasil alcanzó un cierre de largo plazo de la brecha externa: desde 1984, el ahorro externo absorbido por la economía brasileña ha sido siempre muy poco significativo.

No cabe decir lo mismo de la brecha fiscal. Luego de una parcial eliminación del desequilibrio en las cuentas públicas a fines del gobierno militar (el déficit operativo fue del 2,7% del producto bruto interno en 1984, el nivel más bajo de la década), el desequilibrio fiscal aumentó en forma sostenida, hasta volver en 1989 a niveles similares a los de 1980-82, alrededor de un 7% del PBI. La causa primordial fue el veloz aumento del consumo público durante el gobierno del presidente Sarney, que inició el llamado período de la Nueva República en 1985. Este gasto trepó del 8,3% del PBI en 1984 al 14,3% en 1989.

Así pues, a fines de la década del '80 los principales desequilibrios macroeconómicos procedían de la incongruencia entre el ajuste casi total del sector externo<sup>1</sup> y la reaparición del desequilibrio fiscal. El sector público ya no estaba en condiciones de financiar sus crecientes desequilibrios en fuentes externas, como lo había hecho a principios de la década. En el nuevo contexto, no podía adquirir con recursos genuinos las divisas originadas en los megasuperávits de la cuenta comercial (como era menester para hacer frente a los servicios de la deuda pública externa). Dada la falta de crédito externo, el déficit fiscal ejercía enorme presión en los mercados monetarios y financieros domésticos, preparando el camino para el episodio hiperinflacionario que tuvo lugar a fines de 1989 y comienzos de 1990. Ciertamente, contribuyeron a desencadenar esta hiperinflación tanto la incertidumbre política asociada a la elección que ganó Collor, como el riesgo de una moratoria de la deuda pública interna, que a la sazón estaba creciendo a un ritmo exponencial.

Desde entonces la economía brasileña se mantuvo estancada. Entre 1989 y 1992 la tasa de crecimiento promedio fue negativa: -0,4%. La caída del PBI en 1990 (-4,3%) fue la mayor de la

---

<sup>1</sup> A pesar del equilibrio alcanzado a largo plazo en la cuenta corriente, Brasil no pudo restablecer relaciones normales con sus acreedores externos y las entidades multilaterales, como lo pusieron en evidencia las dos moratorias de los pagos a bancos comerciales declaradas en 1987 y 1989. Desde mediados de 1991, Marcilio Marques Moreira inició un proceso de negociaciones procurando normalizar las relaciones financieras con los acreedores. A fines de ese año se firmó un acuerdo con el FMI y a mediados de 1992 se llegó a otro acuerdo preliminar con los acreedores externos privados; pero, como consecuencia de la crisis política, este proceso de normalización no pudo completarse.

posguerra. La inflación declinó sólo por breves períodos de algunos meses luego del lanzamiento del denominado Plan Collor I de estabilización (marzo de 1990) y del Plan Collor II (enero de 1991), pero volvió a superar el 20% mensual ante el fracaso de estos dos intentos antiinflacionarios. Y el aumento de la inflación tuvo lugar pese a la mejoría experimentada en las cuentas fiscales: en 1990 y 1991 el sector fiscal tuvo un superávit operativo de más del 1% del PBI. No obstante, este impresionante ajuste fiscal era percibido como insostenible, sobre todo a raíz de que varias de las más importantes medidas fiscales que integraban los planes de estabilización mencionados eran por una sola vez .

En los cuatro últimos años, la inversión permaneció en los muy bajos niveles de mediados de la década del ochenta, promediando 15,4% del PBI en 1989-92, a precios constantes, con tendencia declinante. Sin embargo, el ahorro interno, medido en precios corrientes, se recuperó a partir de 1986, alcanzando en promedio a más de un 23% del PBI en 1989-90. Según ya señalamos, la inversión real no siguió la misma pauta, divergencia ésta que refleja un significativo aumento en los precios relativos de los bienes de capital desde 1986 en adelante.

#### *Año 1992 y perspectivas*

La crisis política producida en 1992 contribuyó a agravar este desempeño económico negativo, convirtiendo a Brasil en una excepción dentro del área latinoamericana a principios de los '90. De hecho, la pauta predominante, por ejemplo, en la Argentina, Chile, Colombia y México muestra a la vez un crecimiento (o recuperación) más rápido y una menor inflación, fenómeno posible gracias al aflojamiento de la restricción externa, debido en gran medida al ingreso de capitales del exterior.

En 1992, la inflación anual brasileña llegó a 1.131%, muy por encima de la marca de 1991 (475%), en tanto que el PBI disminuyó en alrededor de un 1,5%. Los índices mensuales de inflación crecieron en forma permanente desde mediados de 1991, pasando de un 8% a un promedio del 24% en el primer trimestre de 1992, y manteniéndose estables desde entonces entre un 20 y un 26% mensual, con un pico de 26,8% en octubre. Las autoridades económicas presentaron el cese de la aceleración inflacionaria como un logro de la política monetaria contractiva y como signo de que era

preciso persistir en esa misma línea para reducir gradualmente la inflación.

En 1992, las exportaciones fueron el único componente dinámico de la demanda global. Aumentaron más de un 14% a precios corrientes, pero esto no fue suficiente para compensar las bajas cifras de inversión y de consumo. Se vieron favorecidas por el tipo de cambio real; luego de una depreciación en términos reales en el último trimestre de 1991, las autoridades económicas adoptaron el sistema de paridad ajustable (*crawling peg*) para preservar el valor real del tipo de cambio. Otro elemento que contribuyó a fortalecer las ventas externas fue la recesión. Esta llevó a los productores a vender en los mercados internacionales una mayor proporción de la producción nacional. Además, la recesión puso un límite a las importaciones, que en 1992 descendieron un 2,2% a precios corrientes. Las compras de bienes y servicios extranjeros no aumentaron, a despecho de la resuelta política comercial adoptada a comienzos del gobierno de Collor de Mello y que consistió sobre todo en la eliminación de barreras no arancelarias y en la adopción de un plan de reducción de aranceles que tenía como objetivo llegar en 1994 a un arancel promedio de 14,2%, a partir del 32,2% vigente en 1990.

A raíz del comportamiento exportador e importador señalado, Brasil tuvo en 1992 un megasuperávit de 15.660 millones de dólares en la cuenta comercial del balance de pagos. Además, pese a la inestabilidad del marco macroeconómico, recibió cuantiosos recursos financieros externos: se estima que el ingreso bruto de capitales fue ese año de 17.600 millones de dólares. Los megasuperávits alcanzados en las cuentas de capital y comercial posibilitaron un impresionante aumento de las reservas de divisas del Banco Central, que aumentaron más de 10.000 millones de dólares, llegando a 19.000 millones de esa moneda, suma equivalente, poco más o menos, a las importaciones de todo un año.

Desde mediados de 1990, las autoridades económicas asignaron al manejo monetario un papel central en la política antiinflacionaria, característica ésta que se reafirmó aún más en 1992, y cuyo principal instrumento fueron las operaciones de mercado abierto con títulos de la deuda interna pública. En la segunda mitad de 1991, estas operaciones elevaron las tasas de interés. En 1992 la ampliación de la brecha entre las tasas de interés interna e internacional puede haber contribuido a la generación de ingresos de capital financiero externo,

sobre todo en el primer semestre, antes de que se profundizara la crisis política. Luego de ello, los ingresos de capital decayeron notoriamente, aunque siguieron siendo positivos. La política monetaria se tomó menos eficaz en el nuevo contexto (signado por una oferta mucho más elástica de financiamiento externo privado) y el gobierno resolvió llevar a cabo una amplia acción de esterilización para evitar los efectos expansivos del aumento en las reservas. Como consecuencia, la deuda pública interna aumentó a ritmo acelerado, llevando las tasas de interés a un nivel muy superior al que habían alcanzado a fines de 1991. Las operaciones de mercado abierto también apuntaron a contrarrestar la expansión monetaria resultante de restituir al público los activos financieros inmovilizados por la reforma monetaria del Plan Collor I, proceso éste que culminó a mediados de 1992. Como resultado de todo esto, la deuda pública interna aumentó de un 4,2% del PBI en 1991 a una cifra que osciló entre el 9 y el 10% del PBI en 1992. En una aparente paradoja, esta deuda -que había aumentado a un ritmo explosivo en 1989 como consecuencia del desfasaje entre las necesidades del sector público y el limitado crédito externo- volvió a trepar a una tasa insostenible en 1992, aunque esta vez por un motivo opuesto: Brasil recibió un flujo positivo de recursos financieros externos y el gobierno pretendió esterilizar sus efectos monetarios.

Al mismo tiempo, empeoraron las cuentas fiscales, en parte por la mayor carga de los servicios de la deuda interna. El balance operativo del sector público pasó de un superávit (+1,4% del PBI) en 1991 a un déficit (-2,5% del PBI) en 1992. Si bien este desequilibrio fiscal es moderado si se lo compara con las cifras promedio de la década del '80, la tendencia al deterioro parece confirmar la impresión generalizada de que los resultados fiscales obtenidos en 1990-91 eran insostenibles, y robusteció la exigencia de una profunda reforma fiscal (y tributaria) que consolidara a largo plazo un sólido equilibrio financiero del sector público.

De hecho, los temas de la reforma fiscal y tributaria se convirtieron en uno de los ejes de debate en los dos últimos años. La fragilidad fiscal fue producto tanto de un estado de represión del gasto (por los bajos niveles de salarios y de inversión en el sector público) como del carácter transitorio de algunas de las nuevas fuentes de recaudación.

Tras el fracaso del Plan Collor II y el reemplazo de Zelia Cardoso por Marcilio Marques Moreira en 1991, las autoridades económicas,

así como la opinión pública, hicieron hincapié en que la política fiscal debía constituir el eje de los esfuerzos de estabilización, sobre todo teniendo en cuenta el rechazo general de los shocks estabilizadores basados en políticas de ingresos, luego de una serie de fracasos que incluyó a los planes Collor I y II. Ganó popularidad, al menos entre los hombres de negocio y los políticos, la idea de que la inflación podría reducirse gradualmente mediante medidas fiscales y monetarias, sin intervenir en los mecanismos de formación de precios. En este contexto, según apuntamos, se consideraba que una profunda reforma fiscal y tributaria era el verdadero núcleo y el núcleo faltante de la política de estabilización.

Dentro del incierto marco económico que hemos descripto, la inversión real no pudo revertir su tendencia levemente descendente. Por el contrario, los datos preliminares muestran una declinación adicional, aunque leve, hasta el mínimo histórico de sólo un 14,8% del PBI.

A todas luces, la estabilización sigue siendo una meta distante en las perspectivas brasileñas de fines de 1992. El éxito de una inflación cuasiestabilizada alrededor del 23% mensual debe considerarse muy frágil. Aún aceptando la concepción ortodoxa según la cual las políticas fiscal y monetaria tienen un papel clave (casi exclusivo) en el proceso de estabilización, lo cual destaca la necesidad de una amplia reforma fiscal, no parece haber cabida para el optimismo. El escaso apoyo político con que cuenta el gobierno de Itamar Franco, la fragmentación política, las presiones regionales sobre el presupuesto y los procesos legislativos vinculados a la reforma constitucional de 1993, todo ello contribuye a generar la impresión de que será muy difícil revertir la actual tendencia de las cuentas fiscales a deteriorarse, sobre todo en un contexto recesivo. No parece tener muchas posibilidades de concreción, en el futuro inmediato, una profunda y sólida reforma fiscal, en cuyo caso también será difícil mantener la inflación en el nivel muy alto, pero bastante estable, de 1992. Por lo tanto, estando tan lejos de lograr ciertas metas básicas en materia de estabilización, es probable que la economía brasileña deba afrontar aún duros tiempos antes de reanudar su crecimiento.

### **3. Colombia**

#### *Tendencias económicas recientes*

Desde 1990, Colombia se embarcó en un proceso de amplias reformas económicas. El régimen comercial y el sistema cambiario sufrieron modificaciones sustanciales, lo mismo que las leyes sobre inversiones extranjeras y el sistema financiero. El propósito común de las reformas era alterar el conjunto de incentivos económicos característicos del modelo de crecimiento al que Colombia venía adhiriendo desde hacía décadas. Pretendían aumentar el grado de apertura de la economía, redefinir los roles económicos de los sectores público y privado, favorecer a la actividad privada (principalmente mediante la desregulación) y fortalecer la competencia.

Estas reformas estructurales, consideradas indispensables por las autoridades, eran también alentadas por los organismos multilaterales, que compartían el punto de vista de que la liberalización de la economía era el camino adecuado para fomentar el crecimiento. De hecho, el ritmo lento de este último fue la preocupación primaria de los funcionarios que tuvieron a su cargo la política macroeconómica, sobre todo después de mediados de la década del '80.

Por supuesto, el tema de la estabilización fue siempre motivo de inquietud, pero se tomó menos imperativo luego de que, hacia 1986, Colombia lograra cerrar sus brechas externa y fiscal. Los desequilibrios fiscales y del balance de pagos medraron a comienzos de la década de 1980 como consecuencia del enorme impacto negativo de la caída de los términos del intercambio, seguido del aumento en las tasas de interés internacionales; pero la sólida posición financiera de Colombia a principios de ese período crítico (por ejemplo, la deuda externa neta sólo representaba un 3% del PBI en 1980), junto a la buena situación fiscal, hicieron que el proceso de ajuste fuese mucho menos traumático que en el resto de América Latina. Las cifras del crecimiento del PBI fueron siempre positivas aunque en 1981-85 (con un promedio anual de 2,2%) resultaron inferiores a las de la década anterior (5,7%). La inflación se aceleró a raíz de la política cambiaria, que generó una depreciación real superior al 36% entre 1983 y 1986, pero el índice anual nunca superó el 30% en la década del '80.

Hacia 1986, una vez recobrados los equilibrios macroeconómicos fundamentales, la economía colombiana reanudó su crecimiento. En 1986-89 el incremento promedio anual del PBI fue de 4,7%, aunque con una tendencia levemente declinante. Esta baja tasa y la tendencia declinante fueron motivo de inquietud, pese a que en materia de crecimiento el desempeño de Colombia superaba con creces el promedio latinoamericano.

Desde 1986, pudieron mantenerse en esencia los equilibrios externo y fiscal, a despecho de algunas pequeñas fluctuaciones coyunturales. En el frente externo fue notable el proceso de diversificación de las exportaciones, con un fuerte aumento de la venta de productos de la minería (carbón, petróleo, oro, ferroníquel) y de otras exportaciones menores, como las flores.

La expansión de la minería fue principalmente resultado de un plan desarrollado desde fines de la década del '70, en que desempeñó un papel central el sector público, y que abarcó las industrias del petróleo, el carbón y otras actividades extractivas. En rigor, la minería fue el sector líder desde mediados de la década del '80, con tasas de expansión muy superiores al promedio. Dado que una porción importante de la producción minera proviene de empresas públicas, este desempeño contribuyó a mejorar el balance comercial y, a la vez, a fortalecer la recaudación fiscal.

Las reformas ya realizadas incluyen principalmente una profunda liberalización de las importaciones (supresión de las barreras no arancelarias) y una drástica reducción de las tarifas aduaneras, un régimen más liberal de inversiones extranjeras, ciertas medidas liberalizadoras en el mercado de divisas y una reforma financiera encaminada a eliminar los obstáculos al ingreso de nuevas empresas y a limitar la regulación forzosa.

Aún es prematuro evaluar el efecto de las reformas sobre el desempeño económico. En lo que atañe al crecimiento, en los comienzos de la década de 1990 no se ha asistido a cambio alguno respecto de las pautas anteriores. En 1990-92, el aumento promedio del PBI ha sido del 3,2%, por debajo de los niveles de 1986-89. Estas tasas son similares a las que prevalecieron, en promedio, en la década del '80, y que como señalamos se juzgaban insatisfactorias.

En los últimos años hubo un equilibrio sólido en el sector público, con un déficit operativo estable que osciló entre 0 y 1% del PBI. No obstante, el sector externo pasó en 1991 de una situación de equilibrio a una de fuerte superávit en la cuenta corriente (+2.450

millones de dólares), en parte como consecuencia de la caída de las importaciones, a la que contribuyó la expectativa de mayores reducciones arancelarias. Fue, en rigor, este comportamiento de las compras externas el que decidió a las autoridades a acelerar la liberalización comercial, abandonando el esquema gradual de reducciones tarifarias implantado en 1990.

Otra razón importante que explica el superávit de la cuenta corriente se halla en los movimientos de capitales. La economía colombiana no es una excepción, por cierto, al proceso reciente de reversión de los flujos de capital, pero una fracción cuantiosa de los capitales que entran y salen del país suele ocultarse en algunos ítems de la cuenta corriente. Las transferencias netas al exterior han sido particularmente significativas: en 1990-92 sumaron 4.500 millones de dólares (con un promedio anual de 1.500 millones), cifra semejante al saldo positivo acumulado en la cuenta corriente en ese período.

#### *Año 1992 y perspectivas*

En 1992 el PBI colombiano creció un 3,2%, repitiendo su desempeño de 1990-91, que, como ya vimos, fue asimismo similar al promedio de 1980-89. Mientras que, por un lado, la economía se mantuvo en su sendero de crecimiento a largo plazo, la inflación mostró un leve descenso, que también la aproximó al promedio de la década anterior (23,9%). El índice de precios al consumidor aumentó un 25,1%.

Al igual que en la década de 1980, el crecimiento económico colombiano de principios de esta década no parece vincularse claramente con ninguna pauta de cambio estructural. Ningún sector desempeñó un papel de liderazgo. Si bien el desempeño del sector industrial fue bastante superior al promedio en 1992, expandiéndose más de un 6% en precios constantes, el año anterior había mermado. La producción no comercializable (en especial los servicios) parece haber superado al promedio, aunque no por mucho. Los únicos sectores declinantes en 1992 fueron el agropecuario (afectado por la eliminación de las barreras aduaneras) y la producción de energía, como consecuencia de la crisis en las actividades de generación de energía eléctrica, agravadas por una intensa sequía.

No obstante, si se analiza la evolución del gasto global, surge un cuadro mucho más nítido. La inversión fue de lejos el componente más dinámico de la demanda agregada, repitiendo su notable

desempeño de 1991. Según los datos preliminares, la formación de capital aumentó en 1991 un 14,7% y en 1992 un 13%. Las exportaciones y el consumo público se incrementaron a una tasa del 5% en 1992, en tanto que el consumo privado quedó a la zaga, con un aumento de sólo un 2%.

Entretanto, las importaciones aumentaron un 13% (un 20% las de bienes), lo cual muestra a las claras los efectos de la liberalización comercial y revierte la anterior declinación. El aumento del volumen de las exportaciones no bastó para compensar el de las importaciones y la tendencia declinante de los términos del intercambio. Así pues, hubo un deterioro en el balance comercial así como en la cuenta corriente, que de todos modos resultó positiva, alcanzando los 1.065 millones de dólares. En 1992 las entradas netas de capital (tal como son registradas en las cuentas del balance de pagos) totalizaron 311 millones de dólares.

Esta evolución favorable del sector externo posibilitó un notable aumento de las reservas de divisas del Banco Central, que en 1991 crecieron en 1.875 millones de dólares, y en 1992, en 1.347 millones, totalizando así 7.920 millones, suma que sobrepasa con creces el valor de las importaciones anuales.

Frente a esta bonanza externa, las autoridades reaccionaron tal como lo hicieron durante la bonanza del café de la segunda mitad de la década de 1970: procuraron generar un superávit fiscal para compensar parcialmente los efectos expansivos del sector externo. Simultáneamente, trataron de neutralizar parte del crecimiento monetario emitiendo títulos de deuda pública y permitiendo una moderada apreciación del peso en términos reales. De hecho, entre 1990 y 1992 esta apreciación fue de alrededor de un 14%, lo que contribuye a explicar el aumento de las importaciones.

Este esfuerzo consolidó una situación fiscal que era de por sí sólida, pero no lo bastante como para generar un superávit según lo programado. El déficit fiscal, que en la segunda mitad de la década del '80 había fluctuado entre 1% y 2% del PBI, casi desapareció en 1991-92. En 1992 la situación fiscal se fortaleció a raíz de una reforma (aprobada en junio) por la cual se aumentaron la base y las tasas del impuesto al valor agregado.

Por otro lado, a fines de 1991 se modificó la política monetaria. La esterilización había elevado las tasas de interés internas volviéndose autodestructiva, ya que la diferencia de tasas atraía mayores ingresos de capitales. Se abandonaron entonces los objetivos monetarios y se

fijó un tope a las tasas de interés activas (35% anual), al par que se instrumentaban otras medidas tendientes a desalentar los flujos de capital, incluidos los ocultos en las transacciones de la cuenta corriente (por ejemplo, se estableció un límite de 25.000 dólares per cápita para las divisas que podían ingresar al país en concepto de turismo).

Pese a ello, luego de este cambio de política los agregados monetarios (al igual que el crédito interno) comenzaron a crecer a veloz ritmo, muy por encima de la inflación. La expansión del crédito y las menores tasas de interés alentaron la inversión.

Si se confirman los índices de crecimiento de la inversión que muestran los datos preliminares, el cociente inversión/PBI (medido a precios constantes de 1975) podría haber alcanzado en 1992 un nivel de alrededor del 19%, similar al del promedio del período 1975-80 y muy por encima del promedio de 1986-90 (17,2%). En un marco macroeconómico estable, este comportamiento de la inversión sugiere buenas perspectivas de crecimiento para el futuro inmediato. No obstante, si las importaciones siguen aumentando a paso acelerado podrían presentarse problemas en el frente externo. De hecho, es previsible que el superávit de cuenta corriente sea casi nulo en 1993, resultado éste que podría tornarse negativo si realmente se revierten los ingresos de capital y por ende los movimientos de capital ocultos en los items de la cuenta corriente. Aún así, el actual nivel de reservas de divisas da a las autoridades un margen de maniobra considerable para controlar los posibles efectos desestabilizadores de tales eventualidades.

#### **4. Chile**

##### *Tendencias económicas recientes*

Como la gran mayoría de los países latinoamericanos, Chile se vio sumamente afectado por la crisis de la deuda de 1982; de hecho, fue uno de los más profundamente perjudicados. Una década más tarde, empero, parece ser el país de la región que ha enfrentado más exitosamente las consecuencias negativas de la década del '80. Ha recobrado su sendero de crecimiento y ha logrado aminorar en grado significativo la carga de la deuda externa.

Si bien la mayoría de los analistas y de los ejecutores de las políticas públicas pusieron de relieve el papel de las reformas orientadas a la libertad de mercado, las medidas estabilizadoras y de

reforma estructural implantadas durante la década del '80 fueron en verdad muy pragmáticas, y combinaron dicha orientación con un papel activo del Estado. Además, una importante característica que distingue a la experiencia chilena de las de otros países latinoamericanos que efectuaron reformas estructurales en la última década es el fuerte apoyo externo que recibió en el tramo más arduo del período de ajuste, en el curso de dicha década.

En síntesis, los rasgos fundamentales del exitoso ajuste chileno han sido los siguientes: un volumen de transferencias externas netas durante la década inferior al promedio latinoamericano, gracias al apoyo financiero del FMI y del Banco Mundial; una política fiscal anticíclica que logró mantener la inversión pública en medio de la crisis; una fuerte posición fiscal, sustentada primordialmente en los fondos derivados de las empresas estatales de explotación del cobre; una estrategia orientada al aumento de las exportaciones, que se basó en un tipo de cambio real alto; y el mantenimiento de ciertas políticas orientadas a la libertad de mercado, como la apertura de la economía al comercio y la inversión extranjeros, la privatización de las empresas públicas (salvo las del cobre) y mecanismos de capitalización de deuda que no sólo tendieron a reducir la deuda externa pendiente sino que fomentaron la inversión extranjera directa.

A comienzos de la década actual, asumió un gobierno democrático por primera vez desde 1973. El equipo que desde entonces está a cargo de la conducción económica ha mantenido, en líneas generales, el modelo establecido en la década anterior, aunque tratando de revertir en parte sus consecuencias negativas en lo tocante a la distribución del ingreso y a los costos sociales.

### *Año 1992 y perspectivas*

Chile ha crecido nueve años consecutivos a una tasa promedio anual del 6,1%, y la cifra correspondiente a 1992 fue aún mayor: 9,5%. En las dos últimas décadas, sólo la tasa de 1989 (10%) fue superior. En este contexto, el índice de desempleo registró una caída significativa, alcanzando su nivel más bajo en más de un decenio (5%).

Los elementos más dinámicos que explican este aumento del nivel de actividad son las inversiones y las exportaciones: las primeras aumentaron un 20% y las segundas un 15%. El sector privado tomó

la delantera en cuanto al incremento del gasto: el gasto privado aumentó más que el gasto público.

Pese a la expansión de la demanda efectiva y a la reducción del índice de desempleo, la inflación continuó descendiendo. El incremento del nivel de precios cayó de un 18,7% en 1991 a un 12,7% en 1992. Este resultado se basó principalmente en que la corrección del tipo de cambio nominal quedó a la zaga del aumento de los precios internos.

Si bien el resultado general para todo el año fue una caída de la inflación y una apreciación del tipo de cambio real, debe señalarse que entre la primera y la segunda mitad del año hubo un cambio fundamental en ambas variables. Entre el primer trimestre de 1991 y el segundo trimestre de 1992, el tipo de cambio real experimentó una apreciación del 16,1%; a partir del tercer trimestre se produjo una depreciación del 5,1% a raíz de la activa política cambiaria instrumentada por la autoridad monetaria. El aumento en la corrección nominal del tipo de cambio determinó una aceleración de la inflación. De hecho, entre el primer y el segundo semestre de 1992 la tasa de inflación se duplicó.

El salario real siguió evidenciando la tendencia al alza presente desde 1991. Además del alto nivel de actividad, contribuyó a dicho aumento la caída de la tasa de inflación, ya que en Chile los salarios nominales se modifican sobre la base de la inflación previa. El salario mínimo y diversos subsidios de carácter social mostraron importantes aumentos, de acuerdo con las políticas expresamente dirigidas a mejorar la distribución del ingreso.

En un marco de oferta excedente de divisas, originada en los significativos ingresos de capitales durante el año, las autoridades se empeñaron en evitar la sobrevaluación de la moneda. La política monetaria apuntó a esterilizar el incremento de la base monetaria producido por el ingreso de capitales, mediante la colocación de deuda interna. Fue, en verdad, un procedimiento muy costoso para el Banco Central. A fin de colocar la deuda del Estado, fue menester elevar la tasa de interés de los títulos de corto plazo emitidos por el Banco Central, tornando más oneroso así el servicio de la deuda pública interna. Esto no constituyó, empero, un motivo de inquietud, dada la fuerte posición financiera del sector público, que en 1992 tuvo un superávit del 3% del PBI.

Como política para evitar la sobrevaluación, hasta cierto punto, la esterilización probó ser autodestructiva. El aumento que ella causó en

la tasa de interés interna estimuló el ingreso de capitales de corto plazo, lo cual, a su vez, ejerció una presión a la baja en el tipo de cambio. Debido a esto, las autoridades se vieron obligadas a intervenir directamente en el mercado del crédito externo para reducir dicho ingreso de capitales, lográndolo mediante las medidas adoptadas en materia de encaje y plazos mínimos. Además, se reformó el régimen cambiario para crear mayor incertidumbre en el corto plazo, aunque garantizando el nivel del tipo de cambio real en el largo plazo. Básicamente, se aumentó la banda de flotación sucia del tipo de cambio nominal en el corto plazo en torno del nivel previsto para el largo plazo.

La acelerada expansión de la economía, junto con el desfasaje del tipo de cambio real, determinaron que la absorción interna creciera más que la oferta interna. Consecuentemente, mermó el superávit comercial, que pasó de 1.600 millones de dólares en 1991 a 700 millones en 1992.

Entre 1991 y 1992 las importaciones crecieron a un ritmo veloz, de 7.300 millones de dólares a 9.300 millones. Los rubros de mayor crecimiento fueron los bienes de capital e intermedios. En contraste con otros países latinoamericanos que también tuvieron un auge de las importaciones, como la Argentina y México, en Chile no se observó un estancamiento de las exportaciones, que aumentaron un 12% en términos nominales (dólares), llegando por primera vez a los 10.000 millones de dólares. Si bien hubo una caída de los precios, el aumento del volumen compensó con creces ese efecto. Las exportaciones de otros bienes aparte del cobre fueron particularmente dinámicas, pasando de 5.300 millones de dólares a 6.200 millones. Debe destacarse que uno de los factores importantes en el estímulo a las exportaciones fue la sobrevaluación de la moneda de los países vecinos.

En 1991, por primera vez en quince años, Chile tuvo un superávit en su cuenta corriente. Sin embargo, la reducción del superávit comercial en 1992 determinó que el país volviera a tener un déficit, que en la actualidad representa un 2,3% del PBI y se prevé que el año próximo alcance un 4%.

Dado que la cuenta de capital acusó un superávit de 3.100 millones de dólares (muy superior a los 700 millones necesarios para financiar el déficit de la cuenta corriente), hubo una acumulación significativa de reservas internacionales. Las reservas actuales,

equivalentes a un año de importaciones, constituyen una cifra récord para la economía chilena.

En lo inmediato, el desafío primordial para la política económica chilena procede de la relación entre el ingreso de capitales, el manejo del régimen cambiario y la inflación interna.

Las autoridades están persuadidas de que para mantener el éxito logrado, que se basó en un modelo impulsado por las exportaciones, es preciso evitar la sobrevaluación de la moneda, tarea difícil en un mundo en que los flujos de capitales de corto plazo han demostrado ser muy volátiles. Como hemos visto, en 1991 y 1992, pese a que el país pagó un alto costo fiscal por su intento de esterilizar los ingresos de capitales y estabilizar el tipo de cambio real, esta variable evidenció fluctuaciones significativas. En la medida en que las tasas de interés internacionales permanezcan en su bajo nivel actual, parecería que va a resultar muy difícil defender la paridad real del tipo de cambio. Por otro lado, si las autoridades permiten que el tipo de cambio nominal fluctúe dentro de un intervalo más amplio a fin de desalentar el ingreso de capitales de corto plazo, esto puede distorsionar el índice de inflación, creando una nueva fuente de incertidumbre macroeconómica.

Hemos visto que la evolución de la economía chilena en 1992 fue notable. En general, este desempeño ha sido atribuido al éxito de la reforma estructural, y evidentemente esto es cierto. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que en parte dicho éxito se debió a que Chile se encuentra ante un entorno externo muy positivo. Es un país importador de petróleo, y los precios del petróleo se han mantenido en un bajo nivel, de alrededor de 20 dólares el barril; es un país deudor, y la tasa Libor mostró una tendencia descendente (se redujo de un promedio de 6,1% en 1991 a 3,9% en 1992); su principal producto de exportación es el cobre, y aunque el precio del cobre sufrió una disminución (del 2,1%), sigue siendo aceptable; por último, las exportaciones chilenas se vieron beneficiadas por el desfasaje del tipo de cambio real en otros países latinoamericanos. Como dijimos, Chile tiene aún un déficit de cuenta corriente que, según se prevé, alcanzará al 4% del PBI en el futuro. En la actual situación del mercado internacional de capitales, parece fácil financiarlo; pero no hay que olvidar que lo mismo ocurre en muchos países latinoamericanos. Si se produjera una repentina reversión en la dirección de los movimientos de capitales y/o un deterioro de los términos del intercambio chilenos, ello podría tener notorios efectos

en la tasa de crecimiento y en la estabilidad macroeconómica. Sin embargo, es obvio que Chile es uno de los países de la región que está en mejores condiciones para resistir esta clase de perturbaciones externas.

Suele suponerse que si Chile está hoy en una situación tan favorable es porque en los últimos años mejoraron notablemente los indicadores relativos a la carga de la deuda externa. También esto es verdad; pero debe tenerse en cuenta el importante papel que le cupo en este resultado a la inversión extranjera directa. De otro modo, ¿cómo podría un país con déficit sistemático en su cuenta corriente reducir al mismo tiempo su endeudamiento externo? La IED no sólo fue decisiva para reducir la carga de la deuda, a través de los mecanismos de conversión, sino también para afrontar las necesidades financieras provenientes de la cuenta corriente. En Chile, entre 1987 y 1991 la IED dio cuenta del 50 al 60% de los ingresos brutos de capitales, lo cual implica que asumió en el financiamiento el papel que al principio del ajuste cumplieron las entidades multilaterales. Esto significa que, en el futuro, la cuenta de servicios financieros puede sufrir presiones a raíz de las remesas de utilidades, a menos que la economía genere nuevas oportunidades de inversión lo bastante rentables como para inducir a las multinacionales a reinvertir sus ganancias.

Para consolidar su progreso actual, el reto decisivo que enfrenta hoy Chile es ingresar en una nueva etapa de su estrategia impulsada por las exportaciones, aumentando el grado de industrialización de estas últimas. La participación de los productos industriales es aún muy escasa, menor que en otros países semiindustrializados de la región, como la Argentina, México o Brasil, y el reciente éxito se basó en la exportación de recursos naturales con bajo grado de elaboración, como la madera, las frutas o el pescado.

## **5. México**

### *Tendencias económicas recientes*

Durante la década del '80, el comportamiento de la economía mexicana estuvo determinado básicamente por la evolución de la restricción externa. Los motivos fundamentales del desequilibrio de la cuenta corriente fueron la falta de fuentes voluntarias de financiamiento externo tras la crisis de la deuda de 1982 y el deterioro de los términos del intercambio, provocado por la caída de

los precios del petróleo. En el plano interno, el shock externo agravó el desequilibrio fiscal, en tanto que las sucesivas devaluaciones alimentaron la inflación.

La inestabilidad macroeconómica de la década del '80 y las medidas instrumentadas posteriormente para ajustar la economía dejaron graves secuelas, que se convirtieron en severas limitaciones para el crecimiento. Las más importantes fueron: la merma persistente de la propensión a ahorrar del sector privado; la reducción del cociente inversión/PBI, en especial de la tasa de inversión del sector público; y el desequilibrio estructural de los servicios financieros de la cuenta corriente.

Todos los intentos de estabilizar la economía y restaurar el sendero de crecimiento fracasaron hasta que se puso en práctica, en diciembre de 1987, un programa heterodoxo de estabilización conocido como el Pacto. Por el contrario, con el Pacto (y sus sucesivas modificaciones) se logró una estabilidad mucho mayor, tanto en términos de inflación como de equilibrio fiscal. Debe subrayarse, empero, que el Pacto se vio sumamente beneficiado por el súbito cambio del contexto internacional en la década actual. Particularmente decisiva fue la caída de las tasas de interés internacionales y el menor racionamiento de los mercados de capitales. El mejoramiento del contexto interno e internacional permitió al gobierno lanzar una serie de reformas estructurales tendientes a la apertura de la economía y a otorgar al mercado y al sector privado el papel rector en la restauración del crecimiento.

#### *Año 1992 y perspectivas*

La tasa de crecimiento de los últimos cinco años promedió en México un 2,9%, y en 1992 fue del 2,7%. Aunque este dato es positivo, si se toma en cuenta el alto índice de crecimiento demográfico se torna evidente que el aumento del ingreso per cápita resultante ha sido muy bajo, alrededor del uno por ciento anual. Además, en 1992, la tasa de crecimiento fue inferior a la de los tres años precedentes, lo cual significa que la economía seguirá teniendo problemas para absorber a las personas que se incorporan al mercado de trabajo. Al respecto, vale la pena señalar que, en el contexto de la reestructuración de la economía, hubo una contracción del empleo industrial, en tanto que en la construcción, los servicios comerciales y las maquiladoras la demanda de mano de obra fue mayor.

En el marco de la débil evolución del nivel de actividad y la implementación de una dura política de ingresos por el Pacto, la tasa de inflación tuvo un descenso continuo, cayendo del 19% en 1991 al 12% en 1992. Esto se logró a expensas de una creciente distorsión en los precios relativos. De hecho, desde el lanzamiento del programa de estabilización en 1987, la moneda estuvo sistemáticamente sobrevaluada y, en consecuencia, en los últimos años los precios relativos de los bienes comercializables fueron perdiendo terreno. La evolución de los precios relativos en 1992 no ha sido una excepción.

Hasta el mes de octubre, el tipo de cambio nominal fue devaluado a razón de 20 centavos por día, lo que representa un 2% anual; a partir de entonces el ritmo de devaluación se aceleró un tanto, elevando el deslizamiento a 40 centavos diarios. No obstante, esta corrección no fue suficiente para evitar el aumento del precio relativo de los artículos no comercializables. Como habitualmente ocurre con los programas heterodoxos de estabilización, la regla de la devaluación prevista cumplió un papel muy eficaz, en la contención de las expectativas y de los precios nominales, para reducir la inflación, pero fue muy costosa en cuanto a las distorsiones que introdujo en los precios relativos.

Otra consecuencia negativa de la crisis de la deuda y los programas de estabilización, que aún no ha sido superada, tiene que ver con la evolución del salario real. Aunque la tasa de crecimiento del salario industrial real alcanzó un 8% en 1992, sigue siendo un 15% inferior a su nivel del 1980.

Uno de los elementos fundamentales del programa de estabilización en curso es que logró un importante ajuste del presupuesto público. Si bien el superávit primario se redujo un poco, aumentó significativamente el superávit operativo, gracias a la reducción de los pagos de intereses de la deuda pública. En este resultado obraron dos factores: primero, la aguda caída de las tasas de interés internacionales, y segundo, la reducción de la deuda pública pendiente. La disminución de la tasa de interés nominal interna a raíz de la merma en el índice de inflación fue también importante para aminorar el déficit presupuestario global (o sea, el presupuesto no corregido de acuerdo con la inflación).

El control presupuestario alcanzado desde 1987 se mantuvo en 1992. El superávit operativo fue semejante al del año anterior (alrededor de un 3% del PBI). Sin embargo, mejoró el resultado general del sector público, debido a que en el contexto de caída de la

tasa de inflación la corrección por inflación fue menor. Por primera vez hubo un superávit financiero de 0,4% del PBI.

No obstante, sobrevinieron profundos cambios en la composición del gasto público. Si bien el gasto total en pagos de intereses por la deuda interna y externa disminuyó, otros gastos públicos corrientes experimentaron un incremento. Se mantuvo, empero la contracción del gasto en bienes de capital, uno de los rasgos característicos del ajuste fiscal de la década del ochenta. El mayor incremento se registró en los gastos sociales, que subieron un 13% en términos reales, y ahora representan casi la mitad del gasto total que controlan las autoridades. El gasto destinado al Programa Nacional de Solidaridad se incrementó casi en una tercera parte.

Por el lado de los ingresos, no hubo demasiadas modificaciones. La recaudación fiscal total sólo aumentó un 3%. Empero, las cuentas públicas se beneficiaron mucho de los réditos generados por las privatizaciones. Durante 1992 el sector público percibió fondos equivalentes a un 3% del PBI. El hecho más trascendente en lo que atañe al proceso de reducción del Estado fue la conclusión de la privatización del sistema financiero. Los fondos percibidos por el Estado sumaron 12.000 millones de dólares, aplicados esencialmente al rescate de deuda pública.

Dados estos menores requerimientos del sector público y la expansión de la demanda de dinero en el marco de la caída de la tasa de inflación, se produjo un gran aumento en la disponibilidad de crédito para el sector privado, variable que aumentó un 35% en términos reales.

Uno de los rasgos más llamativos en 1992 fue la evolución del sector externo. Aun en un marco de bajo crecimiento, hubo un notable aumento de las importaciones, estimulado por el retraso del tipo de cambio y la apertura de la economía. Como el nivel de exportaciones permaneció más o menos constante, el déficit de la cuenta comercial se incrementó de modo sustancial. Pese a la disminución de los pagos externos, el mayor desequilibrio comercial indujo un gran aumento del déficit en cuenta corriente, que superó los 20.000 millones de dólares (6% del PBI).

Pero la economía mexicana no tuvo dificultad en financiar el desequilibrio externo, pues el saldo negativo de la cuenta corriente fue compensado por un superávit similar en la cuenta de capital. Interesa apuntar, sin embargo, que se alteró notablemente la participación de las distintas fuentes de financiamiento. Como

consecuencia de que la política fiscal se orientó a la cancelación de deuda pública externa, las fuentes oficiales se retrajeron: la cuenta de crédito externo correspondiente al sector público fue negativa en 4.000 millones de dólares. Por el contrario, el sector privado recibió un monto de créditos semejante a lo amortizado por el sector público. No obstante, la principal fuente de fondos externos fue la IED: en 1992, el saldo de esta cuenta fue de 15.300 millones de dólares, de los cuales aproximadamente la tercera parte cobró la forma de inversiones en capital accionario. Otra fuente significativa del financiamiento del desequilibrio de la cuenta corriente fue la repatriación de los capitales fugados del país. La cuenta de Errores y omisiones, que incluye los flujos de fondos no identificados, fue positiva en 5.000 millones de dólares.

El éxito logrado en el último quinquenio en materia de estabilidad macroeconómica y la recuperación de una tasa positiva de crecimiento llevaron a muchos analistas a suponer que la crisis de la deuda era ya cosa del pasado. En apoyo de este punto de vista, otro argumento que se esgrime es que la futura puesta en práctica del acuerdo comercial con Canadá y Estados Unidos elevará el ritmo de crecimiento, actualmente bajo, de México. Por cierto, la evolución reciente es muy positiva si se la compara con la que tuvo la economía en la década del '80, pero es preciso evaluar debidamente algunos rasgos de la actual situación si se quiere tener una idea clara acerca de la solidez de la presente estabilidad y valorar las perspectivas futuras en cuanto al crecimiento.

El primer motivo de inquietud se vincula con el déficit comercial del balance de pagos. El nivel alcanzado por el desequilibrio comercial tornó a la economía muy dependiente de los ingresos de capital. Si la economía tuviese problemas para financiar el desequilibrio en cuenta corriente, casi la única opción sería acelerar la devaluación, lo cual acarrearía graves consecuencias en lo tocante a la inestabilidad macroeconómica y, sobre todo, a la tasa de inflación.

Un segundo motivo de incertidumbre respecto del futuro tiene que ver con las tasas de ahorro y de inversión. Aunque la tasa de inversión sigue siendo menor que la del período previo a la crisis, se está utilizando ahorro externo por un valor equivalente a un 6% del PBI, lo cual implica que aún no se ha recuperado plenamente la propensión del sector privado al ahorro.

Importa señalar que el presente déficit de la cuenta corriente es generado por el exceso de gasto del sector privado. Desde que se

instrumentó la política de estabilización en 1987, aumentó el superávit del sector público pero también el déficit del sector privado. Como en la actualidad el primero es menor que el segundo, la diferencia (de alrededor de un 6% del PBI) es aportada por el resto del mundo. Muchos analistas sostienen que el actual déficit de la cuenta corriente es bueno precisamente porque es generado por el sector privado y no por el sector público; pero debe repararse en que lo mismo ocurrió en Chile a comienzos de la década del '80 y las consecuencias fueron igualmente negativas. La combinación de una tasa de inversión baja y un elevado nivel de ahorro externo es siempre preocupante, independientemente de que sea el resultado de la conducta del sector público o del sector privado.

Por último, parecería que la sobrevaluación de la moneda en los últimos años no sólo determinó el gran aumento de las importaciones sino que afectó a las exportaciones. En particular, se produjo un estancamiento de las exportaciones industriales, el rubro más dinámico del ajuste externo en la década del '80. En este sentido, un último interrogante es qué tipo de cambio real permitiría un proceso ordenado de integración con Canadá y los Estados Unidos.

## **6. Venezuela**

En 1992, Venezuela logró un alto índice de aumento del producto por tercer año consecutivo. Además, si en 1990 y 1991 la expansión fue promovida por la producción petrolera estatal, en 1992 derivó de las actividades del sector privado no ligadas a la industria petrolera. Al mismo tiempo, aunque la tasa de inflación sobrepasó el 30% en estos tres años, al menos permaneció bastante estable durante todo el período.

Estos resultados son tanto más notables por cuanto reflejan una rápida recuperación de la economía venezolana luego del drástico ajuste externo y fiscal puesto en práctica por el gobierno de Pérez poco después de asumir, a comienzos de 1989, que conllevó una reducción de más del 8% en el volumen del producto y una tasa de inflación superior al 80% ese año.

A pesar de la recuperación económica, el presidente Pérez comenzó el año 1993 en una situación política extremadamente frágil, y el ambiente sociopolítico nunca se recobró del todo tras los violentos tumultos que tuvieron lugar en Caracas luego del anuncio de las medidas de shock adoptadas en 1989 y que desembocaron en

una dura represión con centenares de muertos. Este hecho, sumado a la creciente insatisfacción popular frente al funcionamiento del sistema político y a las evidentes fallas del gobierno en materia de políticas sociales, allanó el camino para los dos golpes militares que, pese a su fracaso, amenazaron seriamente la democracia venezolana en 1992.

Sin duda, la inestabilidad política del último año tuvo repercusiones muy desfavorables en la economía, contribuyendo a tornar inciertas sus perspectivas inmediatas. Por un lado, impidió que el Congreso sancionara la tan necesaria reforma tributaria y virtualmente paralizó el proceso de reformas estructurales, con la única excepción de la liberalización comercial, casi concluida en 1991. Por otro lado, si bien las medidas macroeconómicas posibilitaron que continuase la fase expansiva y evitaron una aceleración inflacionaria, no lograron impedir la reaparición de desequilibrios fiscales y externos.

Tanto el fracaso en cerrar las brechas fiscal y externa como la interrupción de las reformas estructurales plantearon serias dudas no sólo sobre la posibilidad de convertir la reciente expansión en un crecimiento permanente, sino también de mantener bajo control la inflación en el corto plazo, sobre todo teniendo en cuenta que 1993 es un año electoral.

### *Tendencias económicas recientes y perspectivas*

Ya hemos dicho que la terapia de shock adoptada en 1989, pese a su alto costo económico y social, consiguió de alguna manera cerrar los desequilibrios fiscal y externo de los años anteriores: el déficit consolidado del sector público se redujo de un 8,6% del PBI en 1988 a un 1,1% en 1989, en tanto que la cuenta corriente externa pasó de un déficit de 5.800 millones de dólares a un superávit de 2.500 millones y las reservas de divisas aumentaron en el mismo período en más de 1.000 millones de dólares. Casi simultáneamente, el gobierno anunció un ambicioso plan de reformas estructurales orientadas a la libertad de mercado, que comprendían liberalización comercial, privatizaciones, desregulación y reforma del sector público.

Favorecidos por los efectos de la Guerra del Golfo en los mercados petroleros internacionales, en 1990 los indicadores macroeconómicos comenzaron a mejorar: gracias al aumento de la producción petrolera, el producto agregado aumentó ese año 6,5% y otro 10,4% en 1991, al par que la inflación disminuía al 36,5% y el 31%, respectivamente. Sin embargo, la tasa de desempleo, que ya había

alcanzado un 9,6% en 1989, trepó al año siguiente al 10,9%, y aunque después empezó una lenta declinación, en 1991 seguía en su nivel de 1989.

La evolución de los mercados petroleros internacionales tuvo también repercusiones positivas en las cuentas fiscales. Un dato bien conocido de la economía venezolana es que el resultado fiscal ha dependido siempre en gran medida de los ingresos derivados del petróleo, que en promedio suman alrededor del 70% de la recaudación fiscal total. Este hecho permitió una gran mejoría fiscal en los tres primeros años del gobierno de Pérez. En un comienzo, como ya mencionamos, ella fue consecuencia de la devaluación en términos reales causada por la política de shock de 1989. En los dos años siguientes fue el resultado del aumento de los precios internacionales y de los volúmenes de exportación de petróleo a causa de la Guerra del Golfo. Sea como fuere, a fines de 1991 el sector público consolidado tenía un superávit de 0,7% del PBI.

La cuenta corriente mostró una tendencia similar en 1990, alcanzando un notable superávit de 8.300 millones de dólares, atribuible básicamente al fuerte aumento de las exportaciones petroleras, pero se deterioró en forma brusca en 1991, cuando el superávit se redujo a 1.000 millones de dólares debido principalmente a un importante aumento del total de importaciones, las cuales casi se duplicaron entre 1990, y 1992. Tres factores dan cuenta de esta expansión de las importaciones: el aumento del volumen de producción, la rápida implementación del programa de liberalización comercial y un proceso gradual de apreciación del tipo de cambio real desde mediados de 1990.

Pero el notorio empeoramiento de la cuenta corriente no impidió que se elevaran las reservas de divisas en 1991, tanto como lo habían hecho en 1990. El aumento neto fue casi idéntico en ambos años: alrededor de 3.300 millones de dólares. Obviamente, la razón fue una súbita reversión de los movimientos de capital: en 1990 la cuenta de capital (incluidos los errores y omisiones) tuvo un déficit de 4.700 millones de dólares, en tanto que en 1991 (incluidos también los errores y omisiones) tuvo un superávit de 2.200 millones. Esta reversión no obedeció únicamente a factores internos (ante todo, las importantes privatizaciones efectuadas en 1991), sino también a un giro favorable de los mercados internacionales de capitales.

La expansión iniciada en 1990 continuó en 1992. Este año el volumen de producción global aumentó un 7,3%, y a diferencia de los dos años anteriores esta vez el aumento provino de actividades del sector privado no vinculadas a la industria petrolera, que se incrementaron en 9,5%, compensando con creces la declinación de 1,9% en la producción de petróleo. Al mismo tiempo, el desempleo siguió disminuyendo, aunque a ritmo lento: la tasa de 1992 fue de 8,0%, menor que la de 1989 pero aún superior a la de 1988, previa al ajuste, que había sido de 7,3%.

No obstante, otros indicadores económicos no presentaron un cuadro tan positivo. En primer lugar, el fin de la Guerra del Golfo, que ya había afectado el balance comercial en 1991, comenzó a gravitar en 1992 en las recaudaciones fiscales derivadas del petróleo. Junto con el mencionado proceso de apreciación en términos reales y con la evidente incapacidad del sistema tributario vigente para generar un nivel siquiera modesto de recaudación fiscal no proveniente del petróleo, esto hizo que en 1992 se agudizara el desequilibrio fiscal, generándose un déficit del sector público consolidado del 6,1% del PBI.

También el balance de pagos se deterioró. La merma de las exportaciones petroleras, el estancamiento de las no petroleras y el auge importador redujeron aún más el superávit comercial, en tanto que los pagos netos de servicios reales y financieros casi se duplicaron. Como resultado de ello, en 1992 el saldo de la cuenta corriente fue un déficit de 3.700 millones de dólares. La virtual interrupción de las privatizaciones, amén de la incertidumbre política, que tornó mucho más cautelosos a los inversores extranjeros, fue aminorando el ingreso de capitales. En este contexto, el superávit de la cuenta de capital sólo pudo mantenerse aproximadamente en los niveles de 1991 al precio de un mayor endeudamiento externo del sector público, principalmente de la empresa petrolera estatal (PDVESA) y otras empresas del Estado. De todas maneras, como dicho superávit no bastaba para financiar el déficit de la cuenta corriente, la brecha debió salvarse con reservas de divisas, cuyo stock se redujo en 1.500 millones de dólares -primer resultado negativo en esta materia desde 1988.

No es de extrañar entonces que la tasa de inflación, impulsada por factores inerciales, por el veloz aumento del déficit fiscal, por la situación externa cada vez más difícil que suscitaba expectativas de devaluación, y por un contexto político crítico que volvía muy

inestables las perspectivas económicas futuras, se mantuviese contumazmente por encima del 30%, a despecho de las políticas monetarias contractivas y de las altas tasas de interés reales.

Es un hecho, asimismo, que la notable expansión del producto en los tres últimos años no condujo a un aumento equivalente de la inversión. En rigor, la tasa de inversión, que había sido del 18% del PBI en 1988, cayó fuertemente luego del shock de 1989, fluctuando entre 1990 y 1991 alrededor de un 14% del PBI. Si bien en el momento de escribir este artículo aún no se disponía de una cifra oficial para 1992, estimaciones privadas confiables sugieren que seguía siendo muy inferior al nivel de 1988.

Por lo demás, según los datos oficiales esta caída se debió casi enteramente a la inversión privada, que descendió del 9% del PBI en 1988 a algo más del 5% en 1989-91, en tanto que la inversión pública se mantuvo más o menos estacionaria, alrededor de un 9% del PBI.

Esta dramática declinación de la inversión privada es la prueba más evidente del fracaso del presidente Pérez en lograr introducir modificaciones drásticas en el esquema previo de crecimiento de la economía venezolana, totalmente dependiente de la extracción del petróleo, con el ambicioso programa de reformas estructurales orientadas a una economía de mercado que lanzó al asumir el cargo. En un marco social y político cada vez más enrarecido, este intento reformista encontró creciente oposición y a la postre se detuvo casi por completo. Quizás el ejemplo más patético de la parálisis que afectó a este programa de reforma fue la imposibilidad del gobierno de conseguir que el Congreso sancionara la reforma tributaria, tan necesaria para superar la notoria fragilidad del sector público a raíz de su excesiva dependencia de los ingresos derivados del petróleo.

Por otra parte, en este contexto, la liberalización comercial, que hasta ahora fue la única reforma estructural que el gobierno llevó a término, ejerció un impacto negativo en la inversión privada, particularmente en el sector manufacturero, en vez de suministrar incentivos adecuados para una mejor asignación de los recursos.

En tales circunstancias, las perspectivas económicas no son muy halagüeñas en lo inmediato. Por un lado, en lo tocante al corto plazo, la continuidad del aumento de la producción, así como la posibilidad de mantener bajo control a la inflación, parecen amenazadas por el resurgimiento en los últimos tiempos de serios desequilibrios fiscales y externos, que en este año de elecciones probablemente se han de

agravar. Por otro, en lo que atañe al largo plazo, la tentativa reformista no ha logrado independizar a la economía del país de su producción petrolera, ni tampoco transformar el reciente aumento de la producción en una expansión de las inversiones.

### **III. Panorama general de los seis países**

Los seis países cuya evolución económica hemos examinado representan una elevada proporción de la población y del PBI de América Latina. Consecuentemente, puede considerarse que su desempeño macroeconómico y sus perspectivas de crecimiento son, asimismo, representativos de la región. En este panorama trataremos de poner de relieve, en forma sintética, los principales hechos estilizados que surgen del análisis de los casos nacionales y de examinar sus similitudes y diferencias más destacadas. Para ello, puede clasificarse a los países considerados atendiendo a sus perfiles de crecimiento.

Un primer grupo comprende a Chile y Colombia. Estos países han mantenido tasas de crecimiento significativas por un largo período -si bien más modestas en el caso de Colombia- desde mediados de la década del '80, y no presentan serios desequilibrios que amenacen en lo inmediato la estabilidad. Además, muestran menos dependencia de los fondos externos para sustentar su crecimiento. Para los que siguen con atención la evolución económica latinoamericana, el desempeño de Chile y Colombia no ha de resultar sorprendente: por distintos motivos y procedimientos, ambas economías alcanzaron un duradero cierre de las brechas fiscal y externa y no han venido presentando rasgos de inestabilidad macroeconómica extrema (según los cánones latinoamericanos). En ambos casos, el cierre de tales brechas fue anterior a las nuevas condiciones financieras externas que se dan en la región desde 1990-91, lo cual significa que la recuperación del crecimiento y la estabilidad macroeconómica se lograron independientemente del nuevo marco financiero.

La Argentina y México conforman un segundo grupo. Si bien ambos países han crecido en los últimos años, sus procesos de crecimiento presentan mayor fragilidad. En ambos hay en ejecución programas de estabilización basados en la utilización del tipo de cambio como ancla nominal para el sistema de precios. Es cierto que la situación fiscal ha mejorado notablemente en los dos países,

pero también es verdad que en ambos se observan persistentes tendencias a la apreciación de la moneda doméstica, si bien a ritmo declinante, a la vez que la creciente distorsión de los precios relativos perjudica a los sectores de bienes comercializables. La apreciación en términos reales y la simultánea apertura de la economía limitan las exportaciones y estimulan las importaciones, con el resultado de que tanto la cuenta comercial como la cuenta corriente han empeorado. En ambos casos, la necesidad de ahorro externo es semejante a la que existía en el período previo a la crisis de comienzos de la década del '80. Que el proceso de crecimiento perdure depende cada vez en mayor medida del financiamiento externo. La expansión de los últimos tiempos fue impulsada por el consumo. Aunque hubo un aumento de la inversión, ésta se halla aún muy por debajo del nivel previa a la crisis. En suma, en estos dos países la proyección al futuro de las condiciones actuales muestra desequilibrios crecientes, lo cual es un signo de fragilidad; por ende, para que el proceso de crecimiento sea sustentable, debe esperarse que se introduzcan cambios importantes en algunos parámetros macroeconómicos.

Brasil y Venezuela pertenecen a un tercer grupo, cuya característica definitoria es la presencia de restricciones típicas de la crisis de los '80. En Brasil las tasas mensuales de inflación son del orden del 25% y en los últimos años ha disminuido el PBI. Tras varios intentos de cerrar la brecha fiscal (a veces airosos en el corto plazo), hoy prima la creencia generalizada de que el ajuste fiscal es a la larga insostenible sin una profunda reforma del sistema fiscal; pero obstáculos políticos han probado ser insuperables. Gran parte de las dificultades emanan de la falta de credibilidad -especialmente por parte del sector empresarial- en las terapias de estabilización de shock, sean cuales fueren, dado el fracaso de los numerosos intentos que se han hecho hasta la fecha. La imposibilidad de alcanzar un mínimo consenso fiscal ha hecho que una política monetaria hiperactiva se convirtiese en el único recurso disponible, y el precio de esto es la recesión y una rápida acumulación de deuda pública interna.

Venezuela, en cambio, presentó tasas de crecimiento relativamente altas en los últimos tres años, pero a costa de que se reabrieran en 1992 las brechas fiscal y externa. El grado de desequilibrio fiscal y externo es comparable con el existente antes del período previo al drástico ajuste de 1989. La reforma implantada ese año procuró cambiar el funcionamiento de la economía venezolana,

volviéndola menos dependiente del petróleo y dando mayor cabida al sector privado; pero los resultados se asemejan más de lo esperado a los del pasado. En 1990 y 1991; un shock favorable en el precio del petróleo y en el ingreso de capitales estimuló la actividad económica y brindó recursos como para cerrar ambas brechas. En 1992 el consumo privado siguió en aumento, pero el precio del petróleo comenzó a decaer y los ingresos de capitales no fueron suficientes para saldar el déficit de la cuenta corriente, que tuvo que financiarse mediante el endeudamiento del sector público y la contracción del nivel de reservas, proceso éste que guarda mucha semejanza con la dinámica de la década del '80. La conjunción del retraso cambiario y de la merma de las utilidades provenientes del petróleo generó un enorme desequilibrio fiscal, y aún no ha encontrado consenso político en el Congreso una reforma fiscal que torne al presupuesto nacional menos dependiente del petróleo. Hasta el shock de 1989, la industria petrolera desempeñó en Venezuela el papel de motor del crecimiento, dentro de un modelo desarrollista plagado de ineficiencias. La expectativa de que luego de la reforma el sector privado asumiera el rol de liderazgo que hasta ahora tuvo el Estado no se cumplió: la inversión privada cayó un 50% después del shock y desde entonces no se ha recuperado.

Brasil y Venezuela están atravesando crisis políticas, y la falta de una solución previsible en el futuro cercano es en sí misma un obstáculo para reanudar el crecimiento. La incertidumbre política erosiona la credibilidad de las políticas económicas y vuelve más arduo lograr un consenso político para una reforma fiscal que, en ambos países, parece indispensable introducir de manera urgente. Debe mencionarse, empero, que las similitudes señaladas no tienen que ocultar el hecho de que, por su situación externa y su grado de desarrollo industrial, Brasil se encontrará comparativamente en mejor situación, en tanto supere sus problemas políticos y fiscales.

*Traducido por Leandro Wolfson*

## **BIBLIOGRAFIA**

CEPAL: *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe, varios números*, Santiago de Chile.

CEPAL: *Estudio Económico de América Latina, varios números*, Santiago de Chile.

CEPAL (1992): *Balance Preliminar de la Economía de América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile.

DAMILL, M., FANELLI, J. M. Y FRENKEL, R. (1992): Shock externo y desequilibrio fiscal. La macroeconomía de América Latina en los ochenta: Bolivia . *Documento CEDES/75*, Buenos Aires.

DAMILL, M., FANELLI, J. M. Y FRENKEL, R.(1992): Shock externo y desequilibrio fiscal. La macroeconomía de América Latina en los ochenta: Brasil . *Documento Cedes/76*, Buenos Aires.

DAMILL, M., FANELLI, J. M. Y FRENKEL, R. (1992): Shock externo y desequilibrio fiscal. La macroeconomía de América Latina en los ochenta: Chile . *Documento CEDES/77*, Buenos Aires.

DAMILL, M., FANELLI, J. M. Y FRENKEL, R. (1992): Shock externo y desequilibrio fiscal. La macroeconomía de América Latina en los ochenta: Colombia . *CEDES, mimeo*, Buenos Aires.

DAMILL, M., FANELLI, J. M. Y FRENKEL, R. (1992): Shock externo y desequilibrio fiscal. La macroeconomía de América Latina en los ochenta: México , *CEDES, mimeo*, Buenos Aires.

FANELLI, J. M., FRENKEL, R. Y ROZENWURCEL, G. (1992): Growth and Structural Reform in Latin America. Where We Stand , en Alvaro Zini Junior (ed.): *The Market and The State in Economic Development in the 1990s*. North Holland, Amsterdam, Nueva York, Oxford y Tokio.

FANELLI, J. M., FRENKEL, R. Y ROZENWURCEL, G. (1992): Transformación estructural, estabilización y reforma del Estado en la Argentina . *Documento CEDES/82*, Buenos Aires.

## RESUMEN

*Este trabajo evalúa las perspectivas de crecimiento de seis países latinoamericanos representativos a la luz de su desempeño económico en los últimos tiempos. Los países analizados son: Argentina, Brasil, Colombia, Chile, México y Venezuela. Se resume el desempeño de cada país, particularmente el referido al año 1992, junto con los problemas más importantes que surgieron en cada caso en lo atinente a la política económica. Luego se examina la experiencia reciente, poniendo el acento en las perspectivas de desarrollo de estos países para el mediano plazo.*

## **SUMMARY**

*This paper assesses the growth perspectives of six Latin American representative countries in the light of their recent economic performances. The countries analyzed are: Argentina, Brazil, Colombia, Chile, Mexico and Venezuela. The shortrun recent performance of each country, particularly in 1992, is summarized together with the most important policy issues emerging in each case. Both recent experience and policy issues are then discussed giving special emphasis to their effects on the medium-term development prospects of each country.*