

Exposición americana
Natural Interest NUS

CAPITULO II

1. Las dificultades que presentan todos los países latinoamericanos en el manejo del sector externo hacen que, para cualquier política, este sector y la forma en que se enfrentan los problemas ~~que desde él se derivan~~, pasen a ser esenciales. El elemento externo y la forma en que una economía se inserta en la economía internacional aparece como un elemento importante en los lineamientos que toda política económica deba considerar. Sin embargo, la crisis por que atraviesan las economías latinoamericanas y más importante, los efectos que sobre estas economías tiene la crisis a nivel mundial, han hecho del elemento externo, tal vez, hoy el elemento crucial para cualquier diseño de política económica. De ahí entonces, que este capítulo, que quiere vincular el efecto que sobre el empleo tiene el elemento externo, pasa a ser un capítulo central en tanto las limitaciones que el sector externo presente van a aparecer como restricciones en el diseño de cualquier política económica.

Pero el elemento externo no sólo aparece como crucial para la política futura. El también explica en buena medida la situación de empleo por que atraviesa América Latina en el presente. En efecto, como resultado de la crisis, y los efectos que ésta ha tenido en la región, que se expresan tanto en las modificaciones que ha experimentado el comercio internacional, como respecto de los flujos financieros de un modo muy dramático en la composición de la deuda externa y las necesidades de pago que tiene la mayoría de los países latinoamericanos. en otras palabras, la relación entre el sector externo y el empleo permite de una parte señalar las limitantes que este sector va a plantear sobre cualquier política de empleo que se trace a futuro y al mismo tiempo este sector explica en una buena medida, el por qué de la situación de empleo en cada uno de los países. En efecto, no solamente como consecuencia de la crisis internacional se han producido cambios radicales en los flujos del comercio, sean a través de los menores ritmos de importación de los países desarrollados como resultado de las políticas económicas restrictivas que allá se han aplicado, sea como consecuencia

de los efectos que sobre el empleo tienen determinadas políticas en los países industriales los cuales hoy recurren a un creciente proteccionismo, pensando que por esta vía -al menos en el corto plazo- pueden resolver problemas de empleo. Pero por otra parte, ante la situación de crisis de estas economías, América Latina intentó posponer los procesos de ajuste mediante el endeudamiento externo, que en cifras muy importantes tuvo hacia finales de los 70 y comienzos de los 80. Esto hace que hoy, el fenómeno del ajuste tenga como elemento central el que en muchos países se adopten políticas de carácter restrictivo que obligan necesariamente a una disminución de la demanda global y consecuentemente, a una disminución de la actividad económica con los consiguientes aumentos en el desempleo. Ya se indicó en el capítulo anterior el cuadro que en materia de empleo presenta América Latina y cómo en gran medida este cuadro es el resultado de política económicas de corto plazo que han debido ponerse en vigencia como una forma de solucionar la variable externa sin importar, o teniendo muy pocos grados de libertad para afectar la variable empleo.

Por tanto, analizaremos de una parte lo que ha sido la evolución del comercio en la última década y la forma en que esta evolución ha afectado los niveles de actividad económica, y por la otra, los mecanismos de carácter financiero por los cuales América Latina pospuso el proceso de ajuste y que hoy hace que se enfrente a una situación de pagos internacionales que será el cuello de botella que deberá considerar cualquier política económica en el futuro.

2. La evolución del comercio internacional.

Las fases del ciclo económico en los países industrializados han influido con cierta regularidad en el comportamiento económico de los países en desarrollo.

Si? El volumen de las exportaciones y los términos de intercambio de los segundos han guardado siempre una correlación positiva con los ritmos de expansión y recesión en las economías industrializadas. En buena medida, la transferencia real de recursos desde el sector privado -inversiones directas y préstamos comerciales- hacia los países de nuestra región ha estado influida por aquellas fases cíclicas, por la misma razón de que los beneficios y la tasa de interés en los países centrales son muy sensibles a los niveles y variaciones de sus actividades económicas.

Por supuesto, los cambios económicos y tecnológicos ocurridos en las últimas décadas, tanto en los países industrializados como en los países en desarrollo, han modificado el impacto, pero no el signo de la articulación entre los movimientos cíclicos de ambos grupos de países. 1/ Otros cambios políticos e institucionales ocurridos en el campo financiero -la asistencia oficial para el desarrollo, las políticas de agencias multilaterales de crédito, el desarrollo del Euromercado y las transformaciones en los sistemas financieros en los países centrales- han tenido efectos anticíclicos que sirvieron para dilatar el momento de aquella articulación pero, igualmente, han sido insuficientes para alterar su direccionalidad. 2/ Al contrario, las políticas de estabilización preconizadas por el FMI para corregir los desequilibrios internos y externos en los países en desarrollo han jugado un papel procíclico en todas las circunstancias.

El comercio internacional debe visualizarse en su doble rol de -por una parte- dinamizador del crecimiento del producto como resultado de una política de crecimiento de exportaciones y/o de crecimiento de importaciones, como en su aspecto de déficit o superávit de la balanza comercial que permite explicar parcialmente la situación de balanza de pagos de un país determinado. Cuál es la relación que existe entre el crecimiento del producto y las importaciones en América Latina y la misma situación respecto de las importaciones en países desarrollados, como resultado del crecimiento del producto en dichos países. Lo que se está planteando es que hay un efecto recíproco, en que por

-
- 1/ Los ejemplos son variados y se hará referencia sobre algunos de ellos más adelante. Por ahora un ejemplo: la pérdida de autosuficiencia alimentaria en muchos países de la región, y la importancia creciente de la exportación de manufacturas en otros, han morigerado la relación histórica que antes existía entre términos de intercambio entre productos primarios y los términos de intercambio entre países.
- 2/ En rigor, la recesión de EU y de otras economías centrales después del primer choque petrolero (años 1974-1975) no se transmitió a los países en desarrollo que, tomados en conjunto, continuaron creciendo gracias a los generosos apoyos de la banca comercial privada internacional.

una parte el crecimiento del comercio internacional es un motor del crecimiento económico y lo explica en buena medida, y por la otra, cuál es el resultado que el crecimiento del producto de un país tiene respecto de la composición de sus importaciones. Se postula ésto, porque si la limitante externa va a ser un elemento crucial, la conducta que tenga la balanza comercial de los países latinoamericanos cuando se inicie un proces^o de reactivación, va a permitir arrojar luces sobre la forma en que una política tendiente a crear una brecha comercial favorable puede ser compatible simultáneamente con una política de expansión económica acelerada. Si miramos, por ejemplo, lo que fue la evolución de la década del período 70-83 podemos constatar que en América Latina había una elasticidad superior a 1, entre el crecimiento del producto y el crecimiento de las importaciones. En efecto, durante el primer lustro de la década del 70, siempre el crecimiento de las importaciones excede al crecimiento del producto, con la sola excepción del año 71. Sin embargo, cuando se produce la disminución del ritmo de crecimiento de la región, como resultado de la mini-crisis de mediados de la década del 70, las importaciones caen drásticamente, y es probablemente, uno de los mecanismos de ajuste, que de un modo más claro tienen los países de América Latina para hacer frente a la recesión que se produce el 80. Es sabido que América Latina en dicha recesión, demostró la fortaleza de un sistema económico mucho más integrado e independiente de los vaivenes económicos del ciclo en los países centrales, ya que fue de las pocas regiones del mundo en donde se mantuvo niveles de crecimiento positivo. No obstante ello, la caída en las importaciones es muy pronunciada. Más importante, lo que nos interesa destacar es la conducta de estas importaciones cuando se inicia el período de recuperación por parte de América Latina. Allí la elasticidad producto-importaciones más que se duplica respecto de lo que era el período histórico anterior. Este elemento, nos parece de suma importancia tener en cuenta para lo que puede ser la situación futura de la región. En efecto, cuando se produce la crisis en los años 81 y 82 y especialmente 83, en términos que no pueden exagerarse - así a una caída del producto del 1% el 82 y del 2.9% el 83 - se constata una caída de casi 17% en las importaciones el año 82 y de 29% el año 83. En otras palabras, el volumen de importaciones de América

Chesman

Explicación

Recesión

Latina cayó sobre un 45% el 83 respecto del 81, en circunstancias que el producto de la región había caído sólo un 4% en el bienio 82-83.

No hay ninguna razón para suponer que la recuperación económica de América Latina no presente en materia de importaciones una conducta similar a la que éstas experimentaron en la recuperación luego de la mini-recesión de mediados de los 70. En otras palabras, América Latina que tiene hoy una precaria situación en materia de balanza comercial, la cual tenderá a hacerse mucho más precaria una vez que se inicie la recuperación económica de la región. No cabe la menor duda que un crecimiento del producto de América Latina va a significar una expansión en las importaciones de la región en términos porcentuales muy superior al del crecimiento del producto. Y por tanto, a menos que América Latina tenga una política agresiva en materia de exportaciones, va a tender a tener una balanza comercial fuertemente deficitaria. Esto es lo que nos dice la experiencia de los años recientes.

El otro elemento importante es analizar la conducta de nuestras probables exportaciones. Y aquí los cálculos se hacen infinitamente más complejos, en tanto ellos implican considerar la probable evolución que tengan las economías de los países centrales, el proteccionismo creciente y las tendencias que se puedan visualizar a futuro y algunos cambios en la estructura de producción que estaban teniendo al interior de los países industrializados y que tienen un efecto directo sobre la composición de las importaciones del tercer mundo y en particular de América Latina.

Con todo, el gráfico 1 busca deducir una relación entre la tasa de crecimiento del producto de los países de la OECD y el crecimiento de las exportaciones de América Latina a dichos países durante un período de 20 años. Si bien las cifras son demasiado gruesas como para poder hacer inferencias que tengan un mayor grado de precisión, en tanto ellas pueden estar influidas por la conducta del precio del valor de las exportaciones de América Latina y además no distingue entre lo que puede considerarse "exportaciones tradicionales" de "exportaciones no tradicionales", no obstante aquéllo es posible hacer algunas deducciones. La primera y más importante a mi juicio es que más importante que la elasticidad producto - crecimiento-producto - crecimiento de exportaciones de América Latina, es la conducta diferente que tienen las exportaciones ante distintos ritmos de crecimiento del producto de los países de la OECD. En efecto, si deseamos la "nube de observaciones" que corresponden a períodos de recuperación de la actividad económica y en donde, no obstante bajos niveles de crecimiento hay elevado aumento de las exportaciones latinoamericanas (caso del período 77-81) podemos constatar que cuando los países de la OECD tienen ritmos de crecimiento inferiores al 4%, la elasticidad es inferior a 1. En otras palabras, para que exista una elasticidad superior a 1, se requiere elevados niveles de crecimiento de los países desarrollados. Esa es la experiencia que se resalta prácticamente de todo el período que va desde el 60 hasta el 75. Sólo cuando el ritmo de crecimiento de la OECD supera al 4% encontramos que el ritmo de crecimiento de las exportaciones de América Latina lo hace a un ritmo superior. En cambio, cuando el ritmo de crecimiento del producto de la OECD es inferior a dicha tasa, el crecimiento de las exportaciones de América Latina lo hace a una tasa aún menor e incluso negativa.

Este es el meollo del problema y por qué entonces pasa a ser sustancial explorar más adelante cuál es un ritmo de crecimiento previsible para los países centrales. No es tanto analizar la elasticidad producto-importaciones, sino la conducta distinta que tienen estas elasticidades según sean las tasas de crecimiento, y de ahí entonces, que no es de extrañar la afirmación del Grupo de los 30, cuando dice que a menos que los países centrales crezcan a un ritmo de un 3% anual, los países del Tercer Mundo tendrán serias dificultades de pago.

debe ser
incluye X a
Alabme

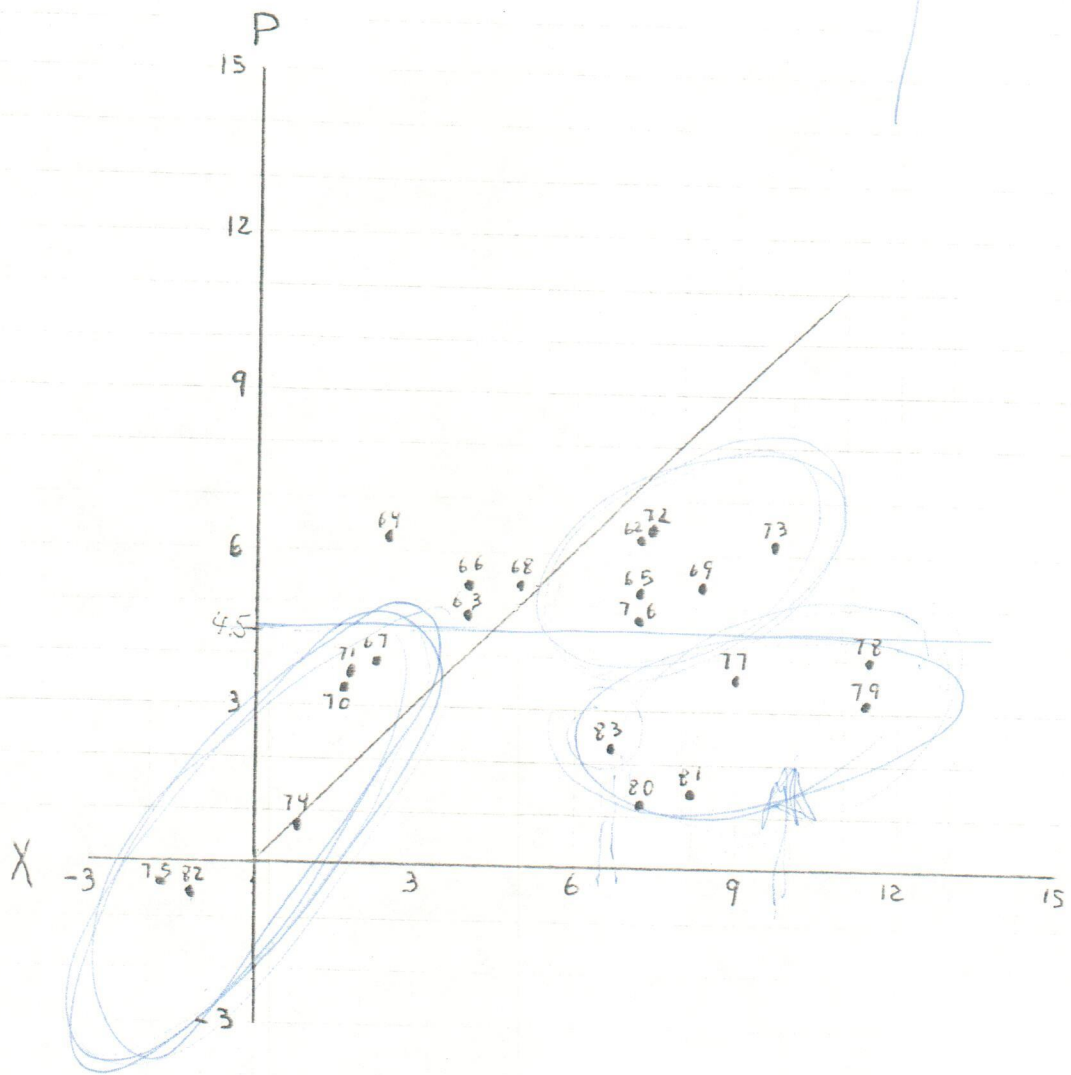
GRAFICO N° 1

Variación anual del producto de los países de la OECD
y de las exportaciones de América Latina

Solimanero

Petrolero
Comodites y
Otros. -

Empeso
guir??



Fuentes: Producto OECD, varias publicaciones
Exportacion de América Latina, CEPAL

En suma, respecto de la evolución del comercio, hemos constatado que, por la conducta habida en el pasado pueden preverse hacia futuro el peor de los mundos: por una parte, las importaciones de América Latina crecen aceleradamente con elasticidades positivas importando productos al menor ritmo de reactivación de las economías latinoamericanas; por la otra, las exportaciones de América Latina crecen con elasticidades inferiores a 1 ante el crecimiento menguado de las economías de los países centrales. Respecto de esta afirmación, algunos estudios 1/ estiman que las exportaciones de América Latina varían en una proporción 1.5 veces mayor que el crecimiento del producto de los países desarrollados. Esta cifra, es históricamente correcta, pero nos parece que pasan por alto la distinción entre los niveles del ritmo de crecimiento como ya se señaló. Con todo es interesante anotar que en dicho estudio se estima que sólo dos tercios del aumento de las exportaciones se produce en el mismo año en que aumenta la demanda externa como consecuencia del aumento del producto, en tanto el resto se produce, con rezago, a lo largo de los 5 a 6 años siguientes.

1/ B.I.D. La Deuda Externa y el Desarrollo Económico de América Latina,
Washington D.C., Enero 1984

Sacar

El análisis que hasta aquí se ha hecho, tiene un carácter necesariamente global y por ende no da cuenta de las particularidades de cada uno de los países de la región. En efecto, en algunos casos, como consecuencia del experimento monetarista, se produjeron niveles de destrucción en la capacidad productiva de un país que hace que el proceso de recuperación económica implique magnitudes de importación mayor que aquellos otros países donde dicho proceso de destrucción no tuvo lugar y en donde la recuperación se puede hacer fundamentalmente por la vía de la reactivación de la capacidad productiva ociosa. Esto explica el que las conductas y las elasticidades varíen fuertemente de país a país.

En el pasado, el volúmen del comercio y los términos del intercambio eran el elemento más importante en la articulación de la región con los países industrializados. Esto era lo que explicaba en buena medida la situación de pagos de América Latina. Cuando se hablaba de estrangulamiento del sector externo se hacía fundamentalmente referencia a las dificultades de este sector como resultado del comercio, sea por su volumen o por su precio. Toda la explicación cepalina de los términos de intercambio centro-periferia apuntaban de un modo central a este planteamiento. Sin negar que en buena medida la evolución del problema del comercio explica las dificultades de pago de América Latina, son los efectos financieros del volumen de deuda que ha contraído la región lo que aparece hoy en un primer plano, como consecuencia que éstos, por su magnitud son mucho más graves que los derivados de un eventual deterioro de términos de intercambio y de quantum del volumen exportado e importado. Ello obliga a volcar la atención hacia el problema de la deuda.

El pago de la deuda y su influencia en la restricción externa

Hacia finales de 1983, la deuda externa total de América Latina era de 336 mil millones de dólares. El 86% de esta deuda se concentraba en 7 países -a saber- Brasil, Mexico, Argentina, Venezuela, Chile, Colombia y Perú. Como se indica en el cuadro 1, la evolución de esta deuda en los últimos años ha sido muy acelerada y simultáneamente ha cambiado su composición. Este cambio ha sido "perjudicial" para la región, por tres razones: (1) El aumento en la importancia de los acreedores de carácter bancario o privado, los que utilizan tasas de interés más altas y fluctuantes; (2) el cambio de importancia de deudor público a privado. En efecto, el sector público hacia 1975 detentaba alrededor del 60% de la deuda total, bajando dicho porcentaje a poco más del 50% hacia 1983; (3) los plazos de la deuda disminuyen sustancialmente: en tanto la deuda de corto plazo aumenta casi 6 veces entre el 75 y el 81, la deuda total lo hace sólo 4 veces, Dada su magnitud, es evidente que este cambio de la deuda de corto plazo no está vinculada al aumento del comercio para el evento que se quisiese sostener que los pasivos de corto plazo están vinculados a los volúmenes de importación de América Latina.

La deuda acumulada, según el Banco Interamericano de Desarrollo, equivale al 56% del producto interno bruto, o al 325% de las exportaciones de bienes y servicios de América Latina en 1983, en comparación con el 26% del PIB y el 166% de las exportaciones en 1975. Se ha producido entonces el efecto combinado de un aumento extraordinario de la deuda y de un cambio en la composición de su estructura que apunta a hacer más difícil el pago de la deuda por parte de la región. Estos dos elementos se traducen en que el servicio de la deuda, por parte de América Latina respecto de sus exportaciones, haya llegado hacia 1983 a niveles imposibles de resistir y que respecto de la región como un todo significa que el servicio de la deuda alcance al 64% del valor de las exportaciones de la región y sólo respecto de los intereses el 38% del valor de éstas. Como se desprende del cuadro 2, la situación respecto de cada uno de los 7 países en estudio es diversa, pero la gravedad de la misma respecto de la mayoría

CUADRO 1

América Latina: deuda externa desembolsada total,
pública¹, privada² y de corto plazo. Saldo a fines de 1975 y 1979-1983
(Millones de dólares)

	1975	1979	1980	1981	1982	1983*
PAISES SELECCIONADOS						
Total	64462	157185	199081	243738	271945	291397
Pública	38774	97309	108733	123809	144121	175117
Privada	17866	36003	41316	61146	70151	71063
Corto plazo	7822	23873	49032	58783	57673	45217
ARGENTINA						
Total	6026	19668	27065	32276	36680	40718
Pública	3121	8557	10187	10506	16587	18590
Privada	1193	5439	6593	12166	12311	12353
Corto plazo	1712	5672	10285	9604	7782	9775
BRASIL						
Total	23344	51482	64631	74051	83206	91613
Pública	13751	35618	39151	43829	45013	54312
Privada	9593	15864	16580	19622	24640	24700
Corto plazo	n.d.	n.d.	8900	10600	13553	12602
COLOMBIA						
Total	3572	5935	7310	8229	10300	10500
Pública	2348	3343	4048	5076	6300	6701
Privada	297	562	925	940	1005	822
Corto plazo	927	2030	2337	2213	2995	2978
CHILE						
Total	4854	8484	11084	15542	17153	17654
Pública	3731	4812	4720	4430	5171	7619
Privada	536	2695	4693	8123	8644	8335
Corto plazo	587	977	1671	2989	3338	1700
MEXICO						
Total	16900	40800	52652	75496	82450	86516
Pública	11540	29242	33586	42642	51925	67783
Privada	5022	8365	7300	10200	8100	8738
Corto plazo	338	3193	11766	22654	22425	9994
PERU						
Total	4066	7116	8839	8844	10356	11592
Pública	3021	5932	6168	5974	7125	8113
Privada	230	563	1372	1507	1651	2304
Corto plazo	815	621	1299	1363	1580	1175
VENEZUELA						
Total	5700	23700	27500	29300	31800	32804
Pública	1262	9805	10873	11352	12000	12000
Privada	995	2515	3853	8588	13800	13810
Corto plazo	3443	11380	12774	9360	6000	6994
OTROS PAISES						
Total	10931	27008	29973	35959	42415	44833
Pública	6182	14787	18207	20982	22400	29754
Privada	1474	5766	5659	8522	9100	9202
Corto plazo	3275	6455	6107	6455	10915	5877
AMERICA LATINA						
Total	75393	184193	229054	279697	314360	336230
Pública	44956	112096	126940	144791	166521	204871
Privada	19340	41769	46975	69668	79251	80265
Corto plazo	11097	30328	55139	65238	68588	51094

¹Pública y privada con garantía pública, con vencimiento original mayor a un año.

²Privada sin garantía oficial, con vencimiento a más de un año.

*Estimaciones preliminares.

Fuente: A base de antecedentes oficiales de los países miembros, BIRF, FMI y estimaciones del BID. Para mayor información ver Apéndice Estadístico.

de los países, evita mayores comentarios.

Como resultado de lo anterior en 1983, América Latina ha tenido una salida neta de divisas de la región del orden de los 17 mil millones de dolares y ello se logró sobre la base de restringir sustancialmente las importaciones o sea fue necesario producir un ajuste a expensas del nivel de actividad económica.

Las consecuencias que ha tenido para América Latina esta situación externa, han sido extraordinariamente graves, en tanto ha significado perder gran parte de la autonomía que se había logrado en materia de políticas económicas y ha significado una nueva forma de vinculación de América Latina con los centros desarrollados distinta de la tradicional que se producía respecto del comercio internacional. En efecto, la deuda externa es una relación financiera estructural que se ha constituido entre países industrializados y no industrializados por razones de mutua conveniencia. Para los primeros, la concesión de crédito ha sido un mecanismo para desahogar excedentes de bienes y servicios en los mercados de la periferia. Para los segundos, la concesión de préstamos ha estado justificada en el discurso económico por la necesidad de obtener los recursos reales para apoyar el crecimiento (aunque se ha calculado que 50% del aumento del endeudamiento latinoamericano entre 1978 y 1982 fue resultado de la fuga de capitales). Para ambos grupos de países la relación ha alcanzado un nivel tan intenso que ha producido el siguiente efecto cualitativo: la necesidad de atender los servicios financieros de esa deuda podría significar que el crecimiento posible de los países industrializados hasta 1990 sea acompañado de un crecimiento tan anémico de la región en su conjunto que el producto per cápita de ese año apenas alcance a igualar al del año 1980. 1/ La articulación entre el ciclo de las economías centrales y el ciclo de las economías periféricas se ha debilitado, y también desfasado desde que la recuperación en las economías centrales ocurrida en el año 1983 ha sido temporalmente correspondida con una nueva caída del producto intergo global latinoamericano. 2/ Esa recuperación, de todas maneras, es una condición necesaria para resolver la cuestión de la deuda externa.

1/ Ver CEPAL, La crisis en América Latina: su evaluación y perspectivas, E/CEPAL/G. 1294, 9 de febrero 1984, p.78.

2/ Esta situación es simétrica, aunque de signo contrario a la descrita en la nota 2 pág. 3. En este caso, las causas quedan también ubicadas en el nivel financiero.

Sella

El cuadro 2 permite afirmar con certidumbre que la deuda externa se ha transformado en un obstáculo fundamental para el crecimiento de los países de la región. La afirmación podría ser extendida al conjunto de los países industrializados: como se habrá de ver más adelante, la formidable recuperación de la actividad económica en EU durante 1983 y lo que va corrido de 1984 no es suficiente para contagiar el mismo ritmo a las economías europeas por la fortísima razón de que es más importante el comercio que aquéllas tienen con los países en desarrollo que con EU. En esta dirección puede sostenerse que, entre otras consideraciones, la situación depresiva en los países en desarrollo por razones financieras está trabando una recuperación más rápida en los países industrializados.^{1/} Esta doble causalidad de signo contrario, indica la contradicción existente entre el nivel financiero y el nivel económico que ha sido generada por esta cuestión de la deuda externa.

En el segundo semestre de 1982, fue necesario formular las primeras estrategias para resolver el entuerto financiero, los bancos privados internacionales fueron los primeros en asumir la iniciativa. Su propuesta descansaba en cuatro puntos fundamentales: aumentar los aportes al FMI para que las primeras inyecciones de liquidez procediesen con arreglo a ciertas pautas de disciplinamiento económico; aplicación de una política económica en los países centrales que permitiese la reactivación económica y la superación de la recesión más profunda desde la postguerra (objetivo: aumentar importaciones desde los países deudores -el objetivo aparece complementado con un compromiso de resistirse a las presiones internas proteccionistas en los países centrales en mérito a una racionalidad que será referida más adelante en el texto); aplicación de una política de ajuste en los países deudores para mejorar los saldos en las cuentas corrientes externas (la política de ajuste va más allá de una política convencional de estabilización; la política de ajuste da un peso específico de privilegio a la devaluación de la moneda nacional como instrumento para la reasignación de recursos al sector externo, sin abandonar las políticas monetarias y fiscal de carácter deflacionario por su contribución a resolver el desequilibrio externo); y, finalmente, un aumento en las exposiciones absolutas de la banca privada internacional para seguir financiando los intereses percibidos pero no

^{1/} Una parte importante del déficit comercial norteamericano resulta de la disminución de las importaciones latinoamericanas.

CUADRO 2

América Latina: carga del servicio de la deuda externa sobre las exportaciones de bienes y servicios, 1975-1983
(Porcentajes)

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
I. AMERICA LATINA									
Servicio/Exportaciones	26,6	29,5	32,4	42,2	43,4	38,3	43,8	59,0*	64,6*
Intereses/Exportaciones	13,0	12,9	12,9	16,5	19,2	21,2	26,4	34,3	37,8
II. PAISES SELECCIONADOS									
Servicio/Exportaciones	29,4	32,9	36,1	46,2	46,9	42,0	47,8	65,1	68,2*
Intereses/Exportaciones	14,1	14,1	14,1	17,8	20,6	23,0	28,8	37,1	39,3
ARGENTINA									
Servicio/Exportaciones	31,9	26,3	19,1	41,7	22,9	43,5	53,3	113,0	149,4*
Intereses/Exportaciones	13,3	11,1	7,5	9,5	12,7	21,8	32,0	56,9	56,9
BRASIL									
Servicio/Exportaciones	40,8	45,3	48,7	59,3	65,6	63,8	62,8	78,2	82,4*
Intereses/Exportaciones	19,4	19,0	18,7	24,1	31,5	34,1	35,6	45,4	40,7
COLOMBIA									
Servicio/Exportaciones	20,9	18,0	14,1	15,3	20,4	17,7	27,1	35,2	42,9*
Intereses/Exportaciones	10,9	9,2	7,0	7,1	9,5	11,3	20,2	25,5	24,3
CHILE									
Servicio/Exportaciones	36,2	42,1	47,4	49,0	45,2	43,6	67,2	73,4	62,5*
Intereses/Exportaciones	15,5	13,8	13,8	16,9	16,5	19,3	34,6	48,8	48,8
MEXICO									
Servicio/Exportaciones	38,6	48,8	61,7	66,3	74,8	39,8	44,7	65,4*	59,3*
Intereses/Exportaciones	21,1	21,8	22,5	23,3	24,2	23,2	28,8	37,4	42,4
PERU									
Servicio/Exportaciones	31,6	34,1	35,3	40,3	29,5	39,5	58,2	49,8	66,2*
Intereses/Exportaciones	14,6	17,3	14,9	18,8	14,7	16,5	20,5	21,7	31,8
VENEZUELA									
Servicio/Exportaciones	10,2	10,9	13,5	21,6	25,6	26,4	28,2	32,3	26,6*
Intereses/Exportaciones	4,3	4,5	7,5	13,4	16,0	17,1	18,5	19,4	25,0
III. OTROS PAISES									
Servicio/Exportaciones	16,4	16,0	18,4	27,9	29,7	23,3	25,8	32,8*	45,1*
Intereses/Exportaciones	9,0	8,0	8,1	11,9	13,6	13,7	15,9	22,1	29,5

* Parte de estos pagos fue reprogramada o quedó pendiente.

Fuente: Apéndice Estadístico sobre Deuda Externa.

pagados por los países deudores, pero un repliegue relativo desde que preveía que el espacio crediticio sería ocupado crecientemente por créditos oficiales o de organismos multilaterales.

Como se aprecia, esta iniciativa de los bancos privilegiaba el nivel financiero, como era de suponer, y consagraba una asimetría en el nivel económico desde que se esperaba un crecimiento positivo para los países industrializados y una trayectoria económica negativa para los países en desarrollo. A falta de una contrapropuesta adecuada, el concepto de una política de ajuste quedó definitivamente instalado. Lo que empezó a discutirse después, a medida que la drásticidad de los ajustes producía registros económicamente negativos y socialmente contraproducentes en los países deudores, fue cómo mitigar la distribución de los ajustes en el tiempo, cómo distribuir más equitativamente el peso de la deuda externa entre los distintos actores según sus respectivas responsabilidades en el proceso de su gestación y crecimiento, y cómo repartir internamente la carga del ajuste para que los empleos y los salarios no resultasen las variables afectadas preferentemente.

El cuestionamiento no alcanzó al concepto de ajuste de los países en desarrollo, sino a las políticas específicas de ajuste que se convenían en los acuerdos que los países deudores suscribían con el FMI como condición previa para la refinanciación de los créditos (y suscripción de nuevos aportes) de la banca privada internacional.

Las críticas más elaboradas al principio de la condicionalidad apuntaban a algunos aspectos relevantes. Primero, se partía de una hipótesis de trabajo según la cual una sociedad es menos resistente políticamente a una política de ajuste cuando se sacrifican simultáneamente los objetivos de empleos y salarios -distintamente, las resistencias se debilitan cuando los niveles de empleo son preferentemente resguardados aunque los salarios reales sean disminuídos. La consecuencia de esta crítica fue que una corrección del tipo de cambio podía contribuir al mismo tiempo a alcanzar el doble objetivo de preservar el empleo y mejorar la balanza de cuenta corriente del país deudor. Las políticas deflacionarias -corrección de los déficits fiscales, control monetario estricto y liberación

de precios- eran desplazadas a un segundo plano por esta crítica, pero no omitidas.

En tanto que la primera crítica aludía a la mezcla adecuada entre una política deflacionaria y una política cambiaria, una segunda crítica se refería a la distribución en el tiempo de esa mezcla para garantizar la eficacia de la política de ajuste. En efecto, si una política cambiaria mejoraba la rentabilidad en los sectores que producían bienes transables internacionalmente, una política de ingresos aparecía necesaria para que el aumento en el precio de los bienes y servicios no transables (incluye el salario) no anulase aquella rentabilidad potencial. Por cierto que una subvaluación del signo monetario nacional podría conceder algún margen temporal de maniobra para evitar un control muy riguroso de la oferta monetaria y flexibilizar hacia abajo a las tasas de interés; pero también se trataba de evitar que una política simultánea de liberación de precios, con el propósito de corregir el desequilibrio fiscal -eliminación de subsidios- o facilitar el juego de las leyes de mercado, contrarestase la modificación perseguida en las rentabilidades relativas en favor de los sectores ligados actual y potencialmente a los mercados internacionales.

En esta nueva propuesta de condicionalidad para la renegociación y reestructuración de la deuda externa, quedan supuestos algunos implícitos. En primer lugar, que las economías de los países industrializados se recuperan a un ritmo suficiente para evitar un deterioro todavía más profundo de los términos de intercambio de los países deudores. De lo contrario, este aspecto de la nueva condicionalidad no sería aplicable ya que una caída en los precios internacionales podría compensar, y aún exceder, cualquier ganancia en los volúmenes exportados. En segundo lugar, los gobiernos de los países industrializados debieran resistirse a aplicar medidas proteccionistas contra las exportaciones de los países deudores, e incluso anular aquellas actualmente aplicadas.^{1/}

^{1/} Ver R.Dornbush, "The international debt problem", mimeo, abril 1984, testimonio presentado ante el Subcomité sobre Objetivos Económicos y Política Intergubernamental, del Comité Económico Conjunto del Congreso de EU. El autor considera absurdo la aplicación de tarifas compensatorias a las exportaciones de los países en desarrollo que gozan de subsidios, ya que para EU es lo mismo que las pérdidas de empleo resulten de esta fuente, o de una depreciación de los signos nacionales de los países deudores, o simplemente de reducir por algún arbitrio las importaciones procedentes de EU. El párrafo siguiente también procede de esta fuente.

Esta condicionalidad orientada hacia el sector exterior podría no ser suficiente para evitar los riesgos económicos y políticos ya aludidos, de donde podría ser complementada con otras medidas. En intercambio de esta condicionalidad aceptada por los países deudores, las instituciones acreedoras podrían reconocer ciertos toques a los intereses cobrados -pero con capitalización de la diferencia entre las tasas de mercado y las tasas límites. Y si aún fuera necesario un esfuerzo adicional, los bancos debieran prepararse para proceder a alguna deducción o "licuación" de sus créditos internacionales.

En otras palabras, la magnitud del problema de la deuda obligaba en general a políticas restrictivas por parte de los países deudores suponiendo que habría una reactivación adecuada por parte de los países acreedores. Ello, en la actualidad no parece ser efectivo, por cuanto si bien se ha aplicado la primera no ha habido una reactivación acelerada respecto de los países acreedores. La forma en que se ha producido el ajuste por parte de los países latinoamericanos ha tenido costos sociales extraordinariamente altos, que se han expresado en caída del ingreso por habitante y a su vez, la distribución de esta caída ha agudizado la inequidad de la política de ajuste. Los salarios reales han caído más todavía y el desempleo y subempleo se han expandido notoriamente en todos los países de la región. Por otra parte en los países centrales y como resultado de políticas fiscales muy poco cuidadosas se ha generado fuertes presiones sobre los mercados cambiarios en tanto dichos países deben financiar los déficits del sector público, lo cual ha sido particularmente notorio en el caso de Estados Unidos. Allí, como se sabe, el déficit del sector público se ha extendido de un 3% del producto a cifras cercanas al 6% a finales de 1983, provocando una presión sobre el mercado de capitales para financiar el déficit que ha significado un aumento importante de las tasas de interés. Como resultado del cambio en la estructura de la deuda, una buena parte de ésta está ahora pactada a tasas de interés fluctuante, cada punto de incremento de la tasa de interés tiene efectos devastadores sobre América Latina. Y de ahí entonces que el análisis de la evolución de las economías de los países industriales pasea a ser tan importante para el futuro de América Latina, no sólo respecto de lo que puede ser la evolución del comercio internacional sino también como resultado de las modificaciones en los mercados financieros respecto de la tasa de interés. Por ello en la sección siguiente el interés se concentra en la situación de dichos países que es previsible tendrán en el futuro.

Condiciones económicas de los países industriales en la segunda mitad de los 80

Las dificultades que han experimentado los países industriales durante la mayor parte de la década del 70 y los comienzos del 80 han oscurecido un hecho que se podía detectar hacia finales del 60, cual era la pérdida de dinamismo que en materia de crecimiento económico estaban experimentando las economías desarrolladas. El extraordinario crecimiento que estas economías presentan con posterioridad a la Segunda Guerra Mundial tendía a declinar, al menos en las causas que lo impulsaban, hacia finales del 60. La crisis del petróleo de 1973 más otro conjunto de elementos que afloran en esos años, proyectaron una sombra sobre el por qué el dinamismo de las economías desarrolladas estaba tocando a su fin. Esto significa que ^{las} la recesión internacional actual ha ocultado el fenómeno más profundo que se refiere a / dificultades estructurales que se estaban dando en el crecimiento económico de los países capitalistas avanzados para poder mantener su ritmo de crecimiento. // La pérdida de productividad de las economías desarrolladas era bastante fuerte y pronunciada en todos los países hacia finales de la década del 60. En efecto, el conjunto de los países de la OECD tenía un aumento de productividad por trabajador del orden del 4 ó 5% entre 1959 y 1970, sin embargo, a partir de 1970 y durante toda esa década la productividad cae a 2.8%. Se han esgrimido diversas razones para explicar esa pérdida en la productividad. Para algunos se trataría de un deterioro de largo plazo en la eficiencia y flexibilidad de los mecanismos básicos del sistema político y económico. Otros, sostienen que se habría producido un "agotamiento de posibilidades únicas" que se dieron en la década de los 50 y parte del 60, pero que no volverán a producirse, como por ejemplo, las ganancias de productividad como resultado de la expansión acelerada del comercio internacional que tiene lugar entre ellos, la cual una vez que llega a su fin, implica la pérdida de este motor de crecimiento. Otros autores sostienen que precisamente ese aumento del comercio internacional, significó un grado de imbricación de las economías industriales de tal envergadura que las políticas económicas que eran adecuadas para economías con un grado mayor de autarquía se tornan irrelevantes cuando hay ese grado de integración. En otras palabras, muchos sostienen que los aumentos de productividad y el extraordinario crecimiento es producto de un adecuado fine-tuning de carácter keynesiano. Este manejo macroeconómico

adecuado tiende a dificultarse cuando las economías nacionales pasan a ser muy dependientes de lo que acaece allende las fronteras y por tanto, no sería posible ante el grado de integración de dichas economías que las políticas económicas nacionales tuvieran la eficiencia de los 50 y 60. Otros autores, por último, siguiendo la tradición ya clásica en economía del ciclo largo, vinculan este crecimiento económico a determinadas innovaciones de carácter tecnológico, las que tienen necesariamente que agotarse. Se habría llegado a esta situación hacia finales del 60.

Se ha hecho la reflexión anterior para poner en guardia las predicciones de muchos estudios que estiman que la situación actual de los países capitalistas desarrollados sería el resultado exclusivo de una recesión de carácter transitorio, de suerte que, si ésta es resuelta en el corto plazo se podría volver a tener los ritmos de crecimiento del 50 y el 60. Hoy esta visión está en retirada. Todos los análisis suponen, aún los más optimistas, que no se volverá a tener los niveles de crecimiento económico del mundo desarrollado del 50 y del 60. Y por tanto, la recuperación de las economías centrales se hará con tasas de crecimiento inferior a las que se conocieron en dicha época. Este primer elemento que aparece en todos los estudios que se han podido analizar es importante tenerlo presente. Además, conjuntamente con el acelerado crecimiento de las economías se produjo un aumento en la participación salarial en el ingreso nacional en dichos países, a la vez que un aumento importante del gasto público en relación al producto, especialmente en lo que se refiere a la transferencia de los sistemas de seguridad social. Al producirse una caída en el ritmo de crecimiento del producto y manteniendo, por consideraciones de carácter político la modalidad del "estado de bienestar" se termina afectando la corriente de inversión necesaria para estimular un crecimiento más acelerado.

Ello explica entonces, en parte, el resurgimiento de políticas conservadoras que tienen como propósito recuperar los niveles de inversión del pasado apuntando de preferencia a una disminución en el ritmo de los gastos del sector público. Paradojalmente, en muchos países esta situación condujo a una expansión del déficit fiscal, al tratar de aumentar la inversión pública, y a la vez disminuir la tributación para incentivar la inversión privada. Esto ha traído consecuencias graves para los países en desarrollo como resultado del aumento de las tasas de interés.

Fue esta situación la que hizo que la reacción de los países industriales ante las tendencias recesivas que apuntan hacia finales del 70 sean muy diversas a las que se aplican a mediados de dicha década. En efecto, las políticas más keynesianas que a mediados del 70 permiten aminorar la caída del producto, ceden a políticas neoconservadoras especialmente en los Estados Unidos e Inglaterra. El resultado de estas políticas es que los fenómenos recesivos se agudizan enormemente en tanto se pone el énfasis en políticas de carácter restrictivo. Sin embargo, estas políticas han sido acompañadas con una buena dosis de pragmatismo como lo revela la utilización de prácticas proteccionistas de diversa naturaleza, las que en teoría van en contra de la doctrina oficial, (lo cual, si bien de un modo parcial, explica que por primera vez en 1983 el comercio internacional crece menos que el producto de los países industriales).

En el cuadro 4 se presenta, para propósitos meramente ilustrativos, los distintos ejercicios que diferentes organismos han hecho sobre las eventuales tasas de crecimiento de la economía de los países industrializados. El mayor ritmo que todos ellos esperan para el año 84 respecto de 85 no es sino el resultado del proceso de recuperación iniciado el 83 respecto de la caída que experimenta la economía de todos los países durante 1982. Lo sorprendente tal vez, haya sido la expansión de la economía norteamericana, la cual como es sabido, ha sido impulsada en buena medida por el déficit fiscal. Sin embargo, una vez terminada la onda expansiva resultado de la recuperación, se apuntan cifras mucho menores hacia 1985. Respecto del resto de la década, son muy pocos los que se atreven a hacer pronósticos. Sólo para los efectos de un ejercicio de simulación, el Banco Interamericano supone que para el período 86-90 habrá un crecimiento promedio de 2.7 anual para Estados Unidos, 2.1 para los países europeos y 2.9 para Japón. Cifras todas estas que están muy alejadas de las de la década del 50 y 60. Nos encontramos entonces con un cuadro más bien pesimista respecto de la evolución de las economías centrales. Este magro nivel de crecimiento hace que, si bien se entiende que el nivel de desempleo baje en 1984 (exclusivamente como resultado del aumento de empleo en los Estados Unidos, cuya tasa se calcula bordeará el 8%), llegando en Europa a cifras cercanas al 11%. En 1985 se estima que la situación va a empeorar en Europa revirtiéndose

también la tendencia positiva en los Estados Unidos. En la mayoría de los estudios se señala además que la caída en los niveles de desempleo irá acompañada de caída nuevamente en los salarios reales.

Los escenarios futuros y la deuda

El nivel de crecimiento de los países industriales es uno de las variables que va a afectar el radio de maniobra de América Latina. Hay otros elementos tan importantes como la evolución de las tasas de interés, el valor del dólar, los saldos para América Latina en su balance de comercio, etc., que obligan a ver en su conjunto distintos escenarios. Los ejercicios que se han hecho al respecto presentan resultados más bien desfavorables para los países en desarrollo.

Uno de los primeros escenarios fue elaborado en febrero de 1983^{1/}. En esa oportunidad, las proyecciones (alternativas) estaban permeadas por dos consideraciones: primero, las tasas de interés (LIBOR) habrían de tener una ligera tendencia ascendente pero quedarían muy por debajo de los niveles alcanzados en el primer semestre de 1982; segundo, la mayoría de los economistas subestimaron la fuerza de la recuperación norteamericana en el año 1983 y su aporte en términos de arrastre y estadísticos al comportamiento global de la OCDE. Según el escenario más favorable, una recuperación moderada de la OCDE y un ajuste importante en los países en desarrollo, podrían reducir el desequilibrio de cuenta corriente (como porcentaje de las exportaciones) de -23% que fue en 1982 a -6% en 1986, y llevar la deuda total (como porcentaje de las exportaciones) en ese período de 172 a 127.

El aspecto interesante de la metodología aplicada era el siguiente: resultaba preferible un escenario donde un moderado crecimiento de la OCDE resultaba acompañado de una política parcial de ajuste de los países en desarrollo, que aquél otro donde un ajuste mayor de esos países era correspondido por una recuperación mínima en los países industrializados. En el primer caso, el porcentaje de la deuda externa sobre el valor de las exportaciones mejoraba de 172 (1982) a 143 (1986), en tanto que en el último escenario ese indicador empeoraba

^{1/} Morgan Guaranty Trust of N.Y., World financial markets, febrero 1983.

*Delavante
página*

hasta 186 (1986). El ejercicio procuraba poner de relieve que la variable clave para resolver la deuda externa era el crecimiento en los países de la OCDE y que las políticas de ajuste en los países deudores tenían un impacto menor.

Otro ejercicio sobre escenarios fue elaborado en septiembre de 1983. 1/ En este caso, el estudio incluyó a 19 principales deudores a diferencia del anterior que incluyó a 21 principales deudores. 2/ Los supuestos con los que se construyó un escenario básico fueron los siguientes: (1) una tasa de crecimiento en los países industrializados de 1.5% en 1983 y 3% en el período 1984-86 (la tasa de crecimiento considerada es la misma que en el estudio anterior, excepto para el año 1986); (2) el precio del barril de petróleo se mantiene estable (29 dólares) hasta 1986 cuando alcanza otra vez el nivel de 1982 (34 dólares); (3) la tasa libor de interés es descendente y dos puntos más baja que en 1983; (4) el dólar está depreciado 15% en 1984 respecto a 1982, y conserva su valor hasta 1986.

El resultado de este escenario básico es que la relación entre la deuda externa y las exportaciones mejoraba de 187 en 1982 a 162 en 1986. La disminución de ese indicador se ubica en el rango de 13%-14%. En el ejercicio anterior esa disminución alcanzaba alrededor de 26%. Por supuesto, una diferencia tan grande puede resultar en alguna medida del número y especificación de las ecuaciones respectivas y del conjunto de países incluidos, pero una comparación más detallada entre los parámetros y los resultados sugeriría que el escenario de la Banca Morgan contemplaría una asignación de recursos más orientada al sector externo, ya que ambos escenarios son igualmente optimistas respecto a la evolución de los términos de intercambio, y ambos contemplan tasas de crecimiento

1/ W.R. Cline, International debt and the stability of the world economy, Institute for International Economics, septiembre de 1983.

2/ Ambos trabajos incluyen quince países comunes: Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, México, Perú, Venezuela, Indonesia, Corea del Sur, Filipinas, Tailandia, Argelia, Egipto, Israel y Turquía. El trabajo de Cline incluye 3 países del área socialista (Hungría, Rumania y Yugoslavia) y Portugal. El trabajo de la Banca Morgan completa los 21 países con otros seis deudores de países en desarrollo (Colombia, Malasia, Taiwan, Costa de Marfil, Marruecos y Nigeria).

del PBI de los países deudores similares para el mismo período. La conclusión se refuerza considerando que el escenario de la Banca Morgan debería haber excluido en una menor disminución del endeudamiento externo -en términos de exportaciones- por haber considerado una revolución ascendente en las tasas de interés, a diferencia del escenario básico elaborado posteriormente.

En el análisis de sensibilidad del modelo de Cline se pretende demostrar que el problema de la deuda externa es manejable a condición de que los países industrializados crezcan a un ritmo superior al 3%. Una tasa de crecimiento igual o inferior a 2.5% implica que aquel problema no mejora o se deteriora. El trabajo incluye otras conclusiones: 1) Un 1% de crecimiento en el PBI de los países industrializados tiene una fuerza 7 veces superior a una disminución de uno por ciento en las tasas de interés; 2) una depreciación del dolar mejora la situación de deuda externa; 3) un aumento en el precios del petróleo (para el conjunto de los 19 países) mejora la situación de deuda externa porque el petróleo es más vital para las exportaciones de los productores internacionales que para las importaciones de los deudores consumidores de combustible.

Más recientemente, el FMI elaboró también un escenario básico con los siguientes supuestos: 1) la tasa de crecimiento del PBI que estimó en 3.6% para 1984 es fijada en 3.25% para el período 1985-90; las tasas de interés descenderán desde 1986 en adelante y alcanzarán en los años 1988-1990 un nivel 3% más bajo en términos nominales que las esperadas en 1984; 3) el precio del petróleo se mantiene constante en términos nominales hasta fines de 1985 y desde entonces aumenta al mismo ritmo que la inflación en los países industrializados; 4) las tasas reales de cambio entre el dolar y las principales monedas permanecen sin cambio; 5) los programas de ajuste y de cambios estructurales se llevan a cabo en los países deudores de modo que no haya fallas en el control de la demanda ni retroceso en las políticas de aumento de las exportaciones. Aún así, la disminución en el endeudamiento de los 25 principales países deudores (en desarrollo) sería de apenas 9%-10% entre 1982 y 1987, un año después de aquellos otros dos estudios, y de 17%-18% a finales de 1990.

*Tru...
Friedrich...
paises...
ad...
w*

Estos registros más débiles no pueden ser explicados por la tasa de crecimiento proyectada para los países industrializados -que es superior en el trabajo del FMI-, ni por la evolución del precio del petróleo -que es semejante a la de los otros trabajos-, ni tampoco por el comportamiento del dolar vis-à-vis otras monedas principales. Aquellos registros están mejor explicados por una previsión de tasas de interés más elevadas y por un comportamiento más pobre de los términos de intercambio entre países.

En los trabajos de Cline y de la Banca Morgan se considera que los términos de intercambio responderán tan favorablemente al crecimiento de la OECD como en el pasado. El FMI es bastante menos optimista.

En primer lugar, los precios de los productos primarios (PPP, excluye petróleo) reaccionaron más débilmente en esta recuperación que en la recuperación precedente (1976-1977). Entonces, los precios nominales subieron 36% y los precios reales -deflacionados por el precio de las manufacturas exportadas por países desarrollados- lo hicieron en 26% durante cinco trimestres. Ahora, en tres trimestres, esos precios crecieron sólo 16% y 14% respectivamente. Sin embargo, los términos de intercambio entre países acusarán un mejoramiento mucho menor porque muchos países en desarrollo son también importadores de productos primarios y algunos son exportadores importantes de manufacturas. Por otra parte, el tiempo demandado por la negociación y el cumplimiento de los contratos determina que los precios de intercambio respondan con una demora a las variaciones en los PPP al contado.

Las razones más importantes para esperar una conducta de los precios más débil que en el pasado tiene que ver, por el lado de la demanda, en que la recuperación de los países europeos y de Japón -que son más dependientes de la importación de estos productos- será probablemente más lenta que la de EU (a diferencia de la recuperación anterior); el valor más fuerte del dolar tiende a valorar los PPP expresados en esa moneda; y los niveles más elevados de la tasa de interés no permitirán probablemente que se alcance las pasadas relaciones entre inventarios y producción. Por el lado de la oferta, los precios tenderán a deprimirse por la presión de los países en desarrollo por pagar la deuda externa,

especialmente si los países deudores se empeñan en devaluaciones competitivas para aumentar sus exportaciones (de acuerdo a ciertas fórmulas que hemos comentado más arriba para reasignar recursos al sector externo).

En definitiva, el FMI ha estimado que los términos de intercambio de los países productores primarios mejorarán 1.5% en 1984 y no sufrirán cambio alguno en 1985. Los países productores de petróleo, según los supuestos del escenario básico del FMI, debieran esperar un deterioro en los términos de intercambio, según la evolución esperada de los precios de las manufacturas y de los PPP.

El FMI elaboró también escenarios alternativos para los países en desarrollo no productores de petróleo. Un escenario pesimista resulta de la combinación del 1% menos de crecimiento en los países industrializados y 1% más en la tasa de interés; al final de la década, la relación entre deuda externa y exportaciones es igual que en 1982. También está previsto un escenario con una crisis en los años 1986-1988 (disminución del PBI en esos años) y otro escenario de políticas débiles (1% más de importaciones de los países en desarrollo y 1% menos de aumento de sus exportaciones): en ambos casos, el indicador de deuda externa es ligeramente menor que en 1982, todo lo cual vuelve a demostrar el menor peso que corresponde a las políticas de ajuste y la mayor importancia de los datos externos para resolver la deuda externa. Por supuesto, en la metodología aplicada por el FMI, la situación se alivia cuando la estabilidad del parámetro de financiamiento obliga, frente al empeoramiento de las condiciones supuestas, a nuevas contracciones de las importaciones.