LAS REFORMAS ECONOMICAS EN AMERICA LATINA: TAREAS PENDIENTES

Ricardo Ffrench-Davis*

Las profundas reformas económicas realizadas en América Latina han estado seguidas de un crecimiento económico muy modesto para economías emergentes: un aumento del PIB de la región de apenas un 3 por 100 anual durante los años noventa. La falta de equidad, además, sigue siendo un rasgo sobresaliente de la región. En el artículo se recogen los avances logrados, para luego explicar en qué han fallado las reformas. En particular, se destaca, por una parte, las carencias en la conducción de las políticas macroeconómicas que no han sido capaces, salvo excepciones, de manejar el contagio de los auges y caídas de los mercados financieros internacionales y la transmisión de la inestabilidad de los precios de su comercio. Por otro lado, se indican los fallos de mercados incompletos o inexistentes de cualificación laboral, de difusión de tecnología y de segmentos de largo plazo del mercado nacional de capitales. Estos son los determinantes de una competitividad sistémica, base del desarrollo con equidad.

Palabras clave: *crecimiento económico, reforma estructural, política económica, América Latina.*

Clasificación JEL: *O54.*

1. Introducción

Ha transcurrido un número apreciable de años desde la introducción de profundas reformas económicas en muchos países de América Latina. Se da en llamar a éstas «reformas de primera generación». Se suele plantear que efectuadas éstas, ahora corresponde iniciar una segunda generación.

No cabe duda de que las reformas económicas fueron notablemente intensas durante los años noventa en América Latina, pero también hay casos pioneros en el Cono Sur, especialmente en Chile, que datan de la década de los setenta. En todas estas experiencias, el alcance de las reformas fue muy profundo, produciendo cambios espectaculares en el peso relativo del Estado —limitación en su campo de acción, reestructuración de las cargas tributarias, privatizaciones masivas, disminución del gasto público y de la inversión pública muy notables— que otorgaron mucho más espacio a los agentes privados. Los cambios fueron especialmente intensos en las relaciones comerciales y financieras con el exterior (véase CEPAL, 1998).

Asimismo, se han registrado cambios muy significativos en las actitudes de los agentes económicos. Las autoridades

* Asesor Principal en Políticas Económicas de CEPAL y profesor de economía de la Universidad de Chile.

Las ideas centrales de este texto se basan en el libro *Macroeconomía, comercio, finanzas: para reformar las reformas en América Latina*, McGraw-Hill Interamericana, 1999. Los últimos tres decenios de reformas en Chile se exponen y se analizan en FFRENCH–DAVIS (2001).

regionales han reconocido ampliamente la necesidad de preservar los equilibrios macroeconómicos. La hiperinflación ha desaparecido y muchos países registran tasas de inflación de un dígito; los balances presupuestarios y el ahorro fiscal han mejorado considerablemente; la expansión monetaria para financiar los déficit públicos prácticamente ha cesado; el volumen de las exportaciones crece rápidamente y se diversifica en términos de los artículos exportados y de los mercados de destino; el aumento del número de firmas exportadoras es notable; muchos países han acumulado importantes reservas internacionales; una serie de privatizaciones masivas ha tenido lugar; sectores de punta, como el de las telecomunicaciones, se han expandido aceleradamente. Frecuentemente, ha sido posible escuchar, entonces, que, ya finalizada la primera generación de reformas, era tiempo para una segunda generación (focalizada en áreas como la educación y el poder judicial), que había quedado rezagada.

En este artículo plantearemos que los resultados económicos han sido, en general, insatisfactorios. En el apartado 2 mostraremos que el crecimiento de la producción (PIB) ha sido mediocre para las necesidades y posibilidades de países en desarrollo emergentes —sólo un 3 por 100 anual en promedio para la región— en los años noventa; también la falta de equidad es manifiesta. Luego, en el apartado 3, explicaremos por qué, no obstante los importantes avances registrados, las reformas no se han expresado con vigor en un crecimiento con equidad. En el apartado 4 expondremos algunas propuestas de «reformas de las reformas», para mejorar el desempeño económico-social de América Latina.

2. Por qué reformar las reformas

Con frecuencia en los sectores sociales, intelectuales y políticos, y en la población en general, se plantea insatisfacción en América Latina con la manera como se han hecho las reformas económicas (véase Latinobarómetro, 2000). Su aplicación ha sido demasiado ideologizada, poco pragmática; en sus impulsores ha solido imperar un enfoque muy economicista, con pocas consideraciones hacia las personas y, por lo tanto, no se ha cumplido la condición básica que debe tener una buena economía, que es servir mejor a la población (a todos, trabajadores, empresarios, pensionistas, etcétera).

Sin duda hay progresos significativos. Por otra parte, la existencia de fallos serios no implica en absoluto que sea conveniente «un borrón y cuenta nueva». Las revoluciones, en este sentido, suelen ser muy costosas. Por eso, lo que buscamos es —dentro de las muchas variantes de economía de mercado— «reformar las reformas», fortaleciendo sus virtudes y corrigiendo sus fallos, muchos de ellos resultantes de una concepción ideologizada del mercado.

La renta media por habitante de América Latina es de 4.000 dólares anuales. Los países desarrollados tienen seis veces el promedio de Latinoamérica. Además, en América Latina hay mucha más desigualdad: si tomamos el 40 por 100 más pobre de nuestras sociedades, veremos que su relación de ingresos con los mismos segmentos de, por ejemplo, Europa, es de 1 a 9. Este antecedente ayuda a entender que un 1 por 100 de variación del PIB en América Latina significa una cantidad notablemente menor de recursos que un 1 por 100 de crecimiento en Europa, sobre todo para los grupos de menores ingresos. A esto hay que agregar la variable demográfica; América Latina es un continente en donde la población crece a una tasa de 1,6 por 100 por año actualmente. Eso significa que ocho millones de personas se suman año tras año, y que la fuerza de trabajo, que está afectada por las tasas de crecimiento demográfico de hace dos decenios, aumenta más de 2,5 por 100 por año. Esta realidad plantea condicionamientos distintos a una sociedad en que la población está decreciendo en el tiempo, y donde los niveles de ingresos por habitante son mucho más altos. Por eso se hace tan necesario—a diferencia del mundo ya desarrollado— que haya un mayor crecimiento del PIB, una expansión vigorosa que vaya mucho más allá del aumento de la población o de la fuerza de trabajo. Por lo tanto, el 3 por 100 promedio registrado en los años noventa por América Latina, es muy distinto a un 3 por 100 en las economías desarrolladas, pues se trata de niveles abso-

lutos de ingreso y de magnitudes de necesidades muy diferentes.

Un fallo repetido de estas reformas ha sido la insuficiente comprensión de cómo funcionan los mercados y las características de los agentes que participan en ellos. El sector privado no es un conjunto homogéneo de agentes; por el contrario, el sector privado es muy heterogéneo, con empresas de distintos tamaños, distintas nacionalidades, distintas ubicaciones geográficas, por citar sólo algunos rasgos. Del mismo modo, el sector público tampoco es un ente cerrado y uniforme, pues hay diferentes funciones, organismos internos, más o menos centralización, cualificaciones desiguales en sus funcionarios. Es decir, hay mucha heterogeneidad en el interior de ambos y, por lo tanto, ése es un aspecto que se debe considerar al afrontar el gran desafío de las reformas del Estado, de tal forma que la reducción de su tamaño no lo esté debilitando en sus funciones básicas; que no pierda capacidad de regular lo que hay que regular, de ordenar las cosas que hay que ordenar, en fin, de desempeñar bien aquellas funciones que le son propias, y que nadie más hará en su ausencia.

En la práctica, muchas veces, encontramos que hay funciones esenciales que han quedado sueltas, poco operativas, en medio de muchos vacíos legales e institucionales. El resultado es que, después de algunos años, las sociedades terminan pagando los tremendos costes de esas omisiones. Un ejemplo clarificador lo encontramos en las crisis financieras. ¿Cuántos países han sufrido crisis financieras en los últimos años? Chile experimentó una crisis gravísima en el año 1983 debido a los errores de su reforma bancaria en los setenta: una excesiva confianza en la respuesta eficiente del mercado, sin necesidad de regulación y supervisión prudencial; confianza en que el segmento de largo plazo se desarrollaría espontáneamente. Luego, se cometieron errores similares en los noventa en muchos países de América Latina, con el mismo resultado de crisis notablemente costosas: México y Venezuela ofrecen dos casos muy ilustrativos de crisis bancarias. Son crisis que cuestan enormes montos de recursos. Por ejemplo, al fisco de Chile le costó el equivalente al 35 por 100 del PIB de un año, es decir, la inversión en educación durante toda una década de muchos de nuestros países. Se trata de costes sociales y económicos muy altos, que se han debido pagar por causa de la ideología impregnada en la construcción de estas reformas, por no trabajar con un sentido pragmático (que significa primero preguntarse cuál es la realidad económica en la cual estamos funcionando y luego actuar en consecuencia).

Lo que debemos exigir en la implementación de las reformas es que predomine un sentido práctico, que sepamos cómo funcionan efectivamente los mercados y hagamos cambios funcionales, eficientes para esos mercados. Si hay problemas en esos mercados, ayudémoslos, con gradualidad en la aplicación de la reforma, con reformas más integrales y balanceadas entre sí, complementando eficazmente lo que el mercado no puede realizar oportunamente. Hay que buscar complementariedades entre reformas (por ejemplo, la liberalización de tipos de interés tiene que ser acompañada por un banco central muy activo, pues ante una política monetaria pasiva el tipo de interés suele dispararse en cualquier dirección). También hay que imponer una secuencia adecuada (no hacer una reforma financiera externa sin fortalecer previamente el sistema bancario interno) que garantice su buen funcionamiento. Debemos entender que los mercados pueden tardar muchos años en madurar, o que son intrínsecamente imperfectos y volátiles como los financieros y cambiarios, en particular en las economías en desarrollo. Eso exige la presencia de entidades públicas o sociales que complementen su acción. En ese sentido, se hacen necesarias instituciones como las superintendencias bancarias para que —entre otras cosas— los directores de los bancos no se presten a sí mismos (por ejemplo en Chile, el banco más grande tenía el 44 por 100 de sus colocaciones prestado a sus directores y firmas relacionadas en 1982). La ausencia de estas precauciones hará que no se logre construir una buena economía de mercado, pues aumentarán los riesgos de quiebras, y luego de su explosión será necesario financiar con recursos de la sociedad las pérdidas asociadas a crédi-

tos mal asignados por el mercado. Ello suele suceder, aun después de que las autoridades hayan jurado solemnemente, como en el caso de Chile con Pinochet, en los setenta, que jamás usarían fondos fiscales para apoyar a empresas en riesgo de quiebra.

Con todo, el modesto crecimiento promedio de América Latina del último decenio demuestra que algo no está bien. Tres variables estratégicas están detrás de ese desempeño mediocre, a pesar de la intensidad de las reformas: una tasa de inversión productiva baja, heterogeneidad y falta de pragmatismo en la búsqueda de equilibrios macroeconómicos, y persistencia de mercados inexistentes o incompletos en lo que se refiere a capitales de largo plazo, tecnología y capacitación laboral. Una economía exitosa requiere que el conjunto de esas variables funcione eficazmente. En América Latina, sólo Chile se acercó en los noventa a ese objetivo, con un crecimiento de 7 por 100 entre 1990 y 1998, luego del modesto 3 por 100 de los dos decenios anteriores. La región en general tuvo, además, un mal desempeño en 1999, bajo el contagio de la crisis asiática. Sólo México, alentado por el auge de Estados Unidos, constituyó una excepción positiva en 1999-2000.

En América Latina, muchos de esos costes, y en muy diversas áreas, ya fueron asumidos como pérdidas; lo hecho, hecho está. Pero debemos preocuparnos de que no se vuelvan a repetir, y de mejorar los resultados económicos y sociales. De ahí la llamada a «reformar las reformas».

3. Las variables fundamentales

Al abordar el desafío de mejorar nuestras economías, hay ciertas variables que debemos mantener siempre presentes en el análisis. En particular, el éxito o fracaso de nuestras políticas debe medirse, en parte, en la evolución de estas variables. Hoy podemos observar que tanto en el plano del crecimiento, como en el de desarrollo social, tenemos graves deficiencias. Los ritmos de las mejorías no son aquéllos que podrían dejarnos satisfechos, y podemos apreciar signos inquietantes de que no hay indicios de un despegue generalizado.

Crecimiento de la producción

El Cuadro 1 muestra la evolución del PIB de los principales países de América Latina, y del promedio regional. Sobresale el desempeño logrado en 1970-1980, similar al de las tres décadas que van desde 1950 a 1980, con un crecimiento del PIB promedio anual de 5,5 por 100. Ciertamente, con diferencias entre países, con Brasil y México a la cabeza; luego países andinos como Colombia y finalmente las naciones del Cono Sur (Argentina, Chile, Uruguay) con tasas por debajo de la media. Más tarde, el continente debió afrontar las consecuencias de la crisis de la deuda, viviendo su peor decenio desde los años treinta. Por lo tanto, si somos rigurosos, los años ochenta no deben ser nuestro patrón de comparación y, por lo tanto, no es lícita la complacencia basada en superar el paupérrimo resultado de esa «década perdida». Lo razonable es comparar con un período normal, que es el de las décadas previas. Al hacerlo, vemos que estamos muy atrás en los noventa. En efecto, el 3 por 100 de crecimiento anual del PIB en 1990-2000 es muy inferior a lo conseguido en 1950-1980. En un par de años, como 1994 y 1997, el PIB creció alrededor del 5 por 100, pero en ambos casos fue seguido por recesiones en varios países de la región. Es evidente un problema de inestabilidad macroeconómica, que se debe resolver. Es una carencia grave, de un componente esencial de la primera generación de reformas.

Frecuentemente se ha caído en ilusiones que inducen a la complacencia. Cuando se observan las cifras de algunos países de América Latina en los inicios de los noventa (Argentina y Perú, por ejemplo) se constata un alto crecimiento del PIB efectivo; sin embargo, también se constata que se invirtió muy poco. ¿Qué pasó, es posible crecer sin invertir fuertemente? No, lo que sucede es que esos países estaban en paro en 1989-1990, y por lo tanto estaban situados notablemente por debajo de su frontera productiva. Había mucha desorganización, indisciplina en sus economías: los mercados funcionaban mal, había enormes déficit fiscales, hiperinflación. Algo similar aconteció luego de la crisis del «tequila». El resultado ha sido *capacidad productiva subutilizada* durante la mayor parte del decenio, con la

CUADRO 1

AMERICA LATINA: EVOLUCION DEL PRODUCTO INTERIOR BRUTO, 1971-2000
(Tasas de crecimiento anual, en %)

	1971-80	1981-89	1990	1991-94	1995	1996-97	1998-99	1990-2000
Argentina	2,8	-0,7	-2,0	8,0	-2,9	6,7	0,4	3,7
Brasil	8,6	2,3	-4,6	2,8	4,2	3,0	0,5	1,9
Chile	2,5	3,0	3,3	7,5	9,1	6,9	1,5	5,8
Colombia	5,4	3,7	4,3	4,3	5,2	2,8	-2,1	2,8
México	6,7	1,5	5,1	3,5	-6,1	6,1	4,3	3,7
Perú	3,9	-0,7	-6,0	5,1	8,6	5,4	1,0	3,6
Venezuela	1,8	-1,5	5,5	3,2	-1,9	3,4	-3,6	2,4
América Latina (19)	5,6	1,3	-0,6	4,1	1,1	4,5	1,2	2,9

NOTA: Cifras expresadas en dólares de 1980 para 1971-1980, en dólares de 1990 para 1981-1990 y en dólares de 1995 para 1991-2000.
FUENTE: CEPAL (2000b) y cálculos del autor.

excepción principal de 1994 y 1997. En una coyuntura distorsionada y recesiva, si la economía se ordena, se respetan los contratos, se estabilizan los precios, entonces podrá usarse mucho más de la capacidad instalada disponible para producir y la economía aumentará su PIB. Sin embargo, éste es un efecto de sólo una vez; es recuperación en vez de expansión de la frontera productiva. Si no se invierte en nueva capacidad productiva, es imposible seguir creciendo sostenidamente.

La formación de capital físico

La tasa de formación de capital de América Latina en los noventa es un par de puntos mejor que en los años ochenta, pero 5 puntos peor que en los setenta, cuando el PIB crecía un 5,6 por 100 anual (véase el Gráfico 1). Allí está la variable fuerte para explicar por qué estamos creciendo al ritmo de sólo el 3 por 100 y no a los niveles del 5,5 por 100 de 1950–80; estamos invirtiendo mucho menos. Aunque, además, han influido otros factores, tales como calidad de la educación, la ausencia de capacitación laboral, y la mayor vulnerabilidad del contexto externo que se ha afrontado. Pero, hemos reiterado, no hay que perder de vista el nivel de inversión física insuficiente para transformarlo en uno de los objetivos por los cuales las reformas deberían rendir cuentas: el objetivo debe ser que se invierta más y mejor. El resultado logrado es muy deficiente. Luego de la caída de 7 puntos en los ochenta respecto a los años previos a la crisis de la deuda, la recuperación fue extremadamente modesta en los noventa, a 20 por 100 del PIB. Ello explica que la expansión de la capacidad productiva haya crecido apenas alrededor de 3 por 100 por año. La excepción es Chile, que en los años noventa, con la reconquista de la democracia, reformó las políticas macroeconómicas y alcanzó un alza récord de su formación de capital.

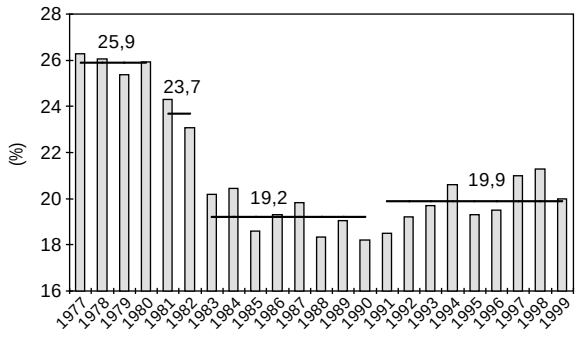
No es posible crecer sostenidamente a través del tiempo sin una vigorosa inversión productiva año tras año, a niveles en torno al 28-30 por 100 del PIB, para la realidad de los países latinoamericanos. Un antecedente muy ilustrativo es el de los países asiáticos, que crecieron 7 u 8 por 100 por año durante tres décadas; al ver las diferencias con nuestras economías, aflora precisamente que sus tasas de inversión eran mucho mayores, alrededor del 33 por 100 de sus PIB, frente a las cifras de 10-15 puntos inferiores en América Latina.

La inversión social y el capital humano

Para crecer sostenidamente, se necesita crear nueva capacidad productiva: mayor cantidad y calidad de capital y de trabajo, y la persistente incorporación de mejor tecnología y gestión.

GRAFICO 1

AMERICA LATINA:
INVERSION BRUTA FIJA, 1977-1999
(En % del PIB)



NOTA: Cifras escaladas a precios constantes de 1995.
FUENTE: Sobre datos de CEPAL para 19 países.

En este último sentido hay un papel clave para la educación y la capacitación laboral. En las últimas dos décadas se registró un significativo aumento del número de años de estudio de la fuerza de trabajo. No obstante, se comprueba un deterioro importante en la calidad (CEPAL, 2000a). Es urgente, más allá de ampliar la cobertura, mejorar la calidad de la educación para las generaciones jóvenes como un modo de dotarlas de mayor capital humano. También, debe haber una preocupación por nivelar su calidad entre los distintos estratos sociales para evitar la reproducción de la pobreza y entregar una legítima igualdad de oportunidades. La capacitación laboral, asimismo, es otra pieza fundamental para incrementar la productividad. Aquellos trabajadores que ya salieron del sistema educacional y que van a estar 40 años en la fuerza de trabajo ya no pueden volver a la primaria o secundaria; requieren de capacitación durante su vida laboral. Este es un principio que los europeos han aplicado en los últimos 40 años y que los asiáticos —Corea, Taiwán, etcétera— pusieron en práctica muy sistemáticamente durante los 30 años de su espectacular desarrollo. Evidentemente, un esfuerzo eficiente y suficiente requiere ingentes recursos públicos.

Este desafío se torna más estratégico, dada la naturaleza de la innovación tecnológica, que amplía la brecha entre salarios de trabajadores muy cualificados y cualificaciones bajas o deficientes. Un programa eficaz de capacitación laboral es una forma de flexibilizar la oferta, para adecuarse a la demanda cambiante actual.

La preocupación central de las autoridades debe ser la situación social de la población. El bienestar de la gente es el objetivo último de las políticas públicas y, por ello, hay que hacer los esfuerzos necesarios para que éste vaya aumentando y no se vea súbitamente mermado por los efectos de una política económica mal diseñada o cargada de la ideología de moda, como tan frecuentemente ha pasado en América Latina. Es un imperativo ético y también económico el generar mejores condiciones sociales para la población (como superar la pobreza, mejorar la distribución del ingreso, entre muchas otras) que eviten el surgimiento de tensiones en el interior de nuestras naciones.

Equilibrios macroeconómicos sostenibles

La evidencia es cada día más intensa de que los equilibrios macroeconómicos sostenidos son esenciales para un crecimiento económico vigoroso y más equitativo (Rodrik, 2001). Desde un punto de vista, esto no sería problema pues, en un progreso notorio respecto de decenios precedentes, el consenso es amplio entre las autoridades sobre la necesidad de mantener «equilibrios macroeconómicos». Sin embargo, la región sufrió dos crisis macroeconómicas en los noventa. Ello refleja, en mi opinión, que no hay una comprensión correcta de en qué consisten y cómo se logran esos equilibrios. Un equilibrio básico consiste en usar la capacidad productiva disponible —el capital y el trabajo utilizables económicamente (Ffrench-Davis, 1999, capítulo VI). Sólo en dos años de los noventa la región estuvo cerca de ese objetivo: en 1994 y 1997. Hay, en esta área también, una necesidad urgente de reformar las reformas.

Un espacio de enorme sensibilidad en este campo se abre en los períodos de crisis. Cuando se afronta una crisis, las personas

de menores recursos económicos tienen menos capacidad de protegerse y, como consecuencia, aumenta la pobreza y tiende a empeorar la distribución del ingreso. Del mismo modo, cuando viene un período de auge, son los grupos de mayores ingresos los que pueden aprovechar mejor los beneficios de la bonanza. Es el carácter regresivo de los ciclos y, por ello, cuando analizamos la pobreza y la distribución del ingreso, debemos controlar en función de cuál es la fase en la que estamos.

Sólo en un esquema de crecimiento sostenido, los pobres y amplios sectores medios pueden conectarse al proceso de desarrollo y aumentar permanentemente su bienestar. Si examinamos qué ha ocurrido esta década, el caso de México en 1994-95 ilustra las caídas de los indicadores sociales. En los años siguientes a la crisis «tequila», hubo una rápida recuperación en la actividad, pero aún se arrastran las consecuencias en el mercado laboral; los salarios reales son aún un 16 por 100 inferiores en 1999 que en 1994. Es así como durante este decenio las diferencias entre los quintiles o deciles de ingreso extremos aumentaron y, en el año 1999, se sintieron efectos de la crisis muy negativos para la pobreza y la distribución en América Latina. Con ello, el número de pobres se elevó de 200 millones en 1990 a 224 millones en 1999.

4. Reformas de las reformas para crecer con equidad: prioridades

La orientación general de las reformas y de una política pública eficiente en las actuales economías de mercado, es que sean «amistosas» para ese mercado (*market friendly*) y que logren que prevalezcan precios correctos (Williamson, 1998). En ambos puntos han fallado las reformas neoliberales. Las crisis recurrentes han creado un entorno macroeconómico muy poco amistoso para la inversión y para aumentos generalizados de la productividad. También se han caracterizado, en los años noventa, por precios macroeconómicos muy incorrectos: tipos de cambio reales inestables o fuera de línea y tipos de interés reales también inestables y desmesuradamente altos para el desarrollo productivo.

Evitar precios macroeconómicos incorrectos

Un elemento esencial para explicar la inversión son los precios que soportan los inversores. El tipo de interés, el tipo de cambio son señales muy importantes para casi todos los sectores de la economía: los exportadores, los que compiten con las importaciones, los que tienen que comprar bienes intermedios o bienes de capital. En América Latina estos precios han mostrado un comportamiento muy inestable: tipos de interés reales del 40-50 por 100, apreciaciones pronunciadas seguidas de violentas depreciaciones. Es normal que haya variaciones de precios, pero el problema es en qué rangos, para que el agente que toma decisiones de inversión en cierto sector productivo por 5, 10 ó 20 años de plazo tenga una expectativa favorable y acertada de aquello que va a encontrar cuando su producto salga al mercado.

Por eso, es fundamental preocuparse de que estos precios macroeconómicos —que afectan al conjunto de agentes en la economía— sean relativamente estables y en niveles sostenibles, y eso depende de variables de política económica y de cómo se organizan los mercados. Por ejemplo, el tipo de interés va a situarse en un nivel mucho más adecuado si tenemos un sistema de regulación bancaria que garantice un funcionamiento transparente de quién, a quién y cómo se presta. Cuando ese campo está reglamentado satisfactoriamente se constituye un sistema moderno de supervisión prudencial, más cerca de lo existente en Europa y Norteamérica, con esquemas estrictos, serios y eficientes, luego de una experiencia acumulada tras severas crisis en América Latina que debemos recoger e incorporar en las «reformas de las reformas».

En esa misma línea es muy influyente el espacio que tengan las autoridades para hacer política monetaria. Si estamos en una economía dolarizada, un sistema «a la Argentina», donde el tipo de cambio es fijo, tendremos mucho menos espacio para manejar el tipo de interés, que en una economía que tenga bandas cambiarias o una flexibilidad regulada, que permitan una política de tipo de cambio gestionado por el banco

central, dentro de rangos que eviten valores de cotización extremos, que se ajusta de acuerdo a la tendencia de mediano plazo, y no según los vaivenes de los sucesivos ciclos de auge y contracción de los mercados financieros que afrontan las economías emergentes.

Por estas razones, resulta clave la elección que se haga del régimen cambiario. Las opciones que están hoy más en boga son ambos extremos o lo que en la literatura económica se llama «soluciones esquina». Por un lado, un tipo de cambio fijo o dolarización, que implica renunciar tanto a la moneda nacional como a hacer política cambiaria y monetaria y, por otro lado, un tipo de cambio totalmente libre, que significa renunciar a la política cambiaria. Ello deja el nivel del tipo de cambio tremendamente sensible a los flujos de «capital golondrina», de naturaleza muy volátil; el resultado es un tipo de cambio notablemente inestable. Por lo tanto, hay que mirar más allá de las modas y encontrar una respuesta pragmática al problema. El tipo de cambio flexible administrado, al que nos referíamos recién, es una de ellas.

En ciertos medios se ha hablado mucho de la creación de una moneda común, como una variante de «dolarización». La constitución de la Unión Monetaria Europea, y su culminación en el euro, significó la eliminación total de las variaciones entre los precios de las monedas europeas. Si consideramos que el 60 por 100 del comercio de la Unión Europea se efectúa en el interior del bloque, podremos constatar que con ello se ha limitado la volatilidad del 60 por 100 de sus precios relativos externos; pero ello no se hizo al comienzo del proceso de integración, sino que al final del largo proceso de casi medio siglo, luego de generar la convergencia de una serie de factores que son fuente de inestabilidad cuando son divergentes. Una moneda común para América Latina sería absolutamente prematura y perjudicial para el crecimiento y la equidad. Sería un «zapato chino» para economías que deben realizar, antes, un largo y difícil sendero de armonización económica y social.

Regular los movimientos de capital volátiles

América Latina ha sido muy afectada por los *shocks* financieros. Al revisar la historia de las últimas décadas, encontramos la gran abundancia de fondos externos de 1977-81 en todos los países; incluso aquellos países menos modernizados en sus economías tuvieron gran acceso a los créditos bancarios. Había cien países en desarrollo con acceso amplio a los mercados de créditos bancarios internacionales alrededor de 1980, con la posibilidad de adquirir más recursos que los que sus economías eran capaces de absorber eficientemente. Luego vino la escasez intensa de los ochenta, que duró por casi una década, en que no se disponía —se portara el país bien o mal— de financiación externa voluntaria. Toda la financiación privada era forzada, a través de las negociaciones con el FMI, los comités de los bancos acreedores y los bancos centrales y ministerios de hacienda.

En 1991-94 se produjo un resurgimiento de los flujos financieros hacia las economías latinoamericanas, asociada a cambios institucionales liberalizadores de los mercados financieros en Estados Unidos. La nueva oleada fue muy significativa como proporción del PIB (similar a la de 1977-81). Esta vez, hubo una composición distinta, mucho más variada, ahora con un segmento muy fuerte de inversiones de cartera o portafolio. En esos años, de cada 4 dólares de flujos netos hacia la región, sólo uno correspondió a inversión extranjera directa —de naturaleza irreversible, de largo plazo— mientras la gran mayoría llegó en la forma de inversiones de cartera, más líquida y de corto plazo. Los nuevos capitales permitieron al inicio que las deprimidas economías del continente pudieran reactivarse. Sin embargo, en muchas de ellas, con el transcurso del tiempo, comenzaron a gestarse problemas de vulnerabilidad ante *shocks* externos, por la vía de permitir excesivos déficit en cuenta corriente, apreciaciones cambiarias intensas, inflación bursátil excesiva, y *stocks* de pasivos externos que se fueron elevando peligrosamente.

Cuando explotó la crisis de México en 1994-95, muchos países se vieron fuertemente contagiados por las vulnerabilidades

incubadas en sus economías. Para descubrir en qué medida las políticas seguidas pueden marcar la diferencia, observamos lo sucedido con Chile y México. Ambos países presentaban muchas similitudes en 1989: ahorraban tasas parecidas de sus PIB, tenían un alto uso de su capacidad productiva (a diferencia de países como Argentina y Perú, como ya hemos señalado), y sus economías se encontraban relativamente ordenadas. Sin embargo, al producirse la llegada de los capitales financieros, ambos se diferenciaron en su posición frente a ellos. México adoptó el camino de recibir todo, «venga lo que venga», y Chile, en contraste, adoptó el camino de decir «no quiero repetir la historia del año 1982», y por lo tanto moderó deliberadamente la recepción de fondos hacia el mercado interno. Se aplicó una regulación macroeconómica prudencial, usando un instrumento basado en el mercado, encareciendo los ingresos de capitales líquidos y volátiles con un encaje (Ffrench-Davis, 2001, capítulo IX).

Chile sufrió en 1982 la crisis más grande de toda América Latina. Ya había reformado su economía en los años previos, se habían liberalizado las importaciones y se había superado el déficit fiscal, manteniendo un superávit; no obstante, con el corte generalizado de créditos bancarios en 1982, su PIB cayó un 15 por 100 y el desempleo abierto llegó al 31 por 100 de la fuerza de trabajo, manteniéndose muy alto por varios años, en ausencia de un seguro de desempleo como el que opera en los países europeos y norteamericanos.

En Chile, el nuevo régimen democrático asumido en 1990 había aprendido de la historia, y las autoridades eran conscientes de que cuando el endeudamiento es excesivo, se empieza a inflar la economía y los precios se van distorsionando. Se sabía que cuando los recursos financieros llegan de improviso —a diferencia de la inversión extranjera directa concentrada en la creación de nueva capacidad productiva—, no son captados en el proceso de inversión porque el inversor productivo necesita tiempo para identificar proyectos, ver dónde invertir; la inversión es un largo proceso y cualquier productor sabe que necesita más que unas pocas semanas o meses desde el momento en que piensa invertir hasta el término del proceso en que se asoman al mercado las primeras unidades de su producción para su comercialización. Lo que sucede, entonces, es que los nuevos recursos financieros que llegan abruptamente se van mayoritariamente al consumo y, en particular, al consumo importado. ¿Qué es lo que pasa en estos períodos de grandes entradas de fondos? Lo que crece son las importaciones; naturalmente los dólares se gastan en productos importados, no en productos nacionales; entonces el país queda con la deuda y sin una capacidad productiva para generar los recursos que le permitan responder a ella. Es decir, se gesta un cuadro de endeudamiento o pasivos externos insostenible. El resultado es que, cuando viene el ajuste recesivo, por el cobro de la cuenta, éste es muy doloroso y no se dispone de herramientas eficaces para absorberlo bien.

Las decisiones más determinantes son las tomadas en los momentos de auge; entonces hay más espacio para actuar, y se puede escoger si nos embarcamos por un sendero sostenible en el tiempo o si vamos a pasar por éstas infladas o aceleradas y después afrontar las caídas vertiginosas. Chile escogió en 1990 el camino de evitar las infladas, las distorsiones que provocan los capitales en volumen excesivo y limitar las entradas a lo que era posible absorber eficientemente, sin que el tipo de cambio se apreciase inadecuadamente, ni que la demanda y el consumo aumentasen artificialmente con recursos transitorios (véase Ffrench-Davis, 2001, capítulo IX). En efecto, la demanda debería aumentar sólo por los capitales que estarán permanentemente invertidos en el país, en el aparato productivo, como es el caso de la inversión extranjera directa cuando llega a crear nueva capacidad productiva.

Los resultados de esa política macroeconómica prudencial pudieron observarse en 1995. La economía chilena creció un 10 por 100, mientras que la mexicana entró en una recesión con una caída del 6 por 100 de su PIB. Con la crisis del «tequila», los «capitales golondrinas» huyeron de América Latina. En ese contexto, el país que era menos dependiente de esos recursos sufrió menos, que fue el caso de Chile. Su bolsa cayó, pero mucho menos que en el resto de las economías de la región (véase el Cuadro 2, que muestra índices de precios de las princi-

CUADRO 2

AMERICA LATINA: EVOLUCION DEL PRECIO DE LAS ACCIONES, 1990-2000
(Indices: julio 1997=100)

	Dic-90	Sept-92	Sept-94	Mar-95	Jul-97	Ago-98	Dic-99	Sept-00
Argentina	13,4	46,9	78,2	53,5	100,0	53,4	86,7	73,9
Brasil	8,0	22,1	71,8	42,8	100,0	44,4	73,5	71,2
Chile	24,5	51,4	93,1	89,4	100,0	48,0	75,3	66,3
Colombia	16,6	65,0	113,1	96,3	100,0	49,9	44,9	28,6
México	38,6	72,7	132,1	45,9	100,0	49,7	110,8	102,1
Perú	n.d.	n.d.	72,9	56,4	100,0	57,3	66,0	52,0
Venezuela	84,9	82,2	50,8	37,9	100,0	26,2	37,4	46,4
América Latina (7)	21,7	44,6	92,5	52,3	100,0	47,2	84,0	77,7

NOTA: Los promedios fueron ponderados por el volumen de transacciones de cada país. Los valores corresponden al fin de cada período, expresados en dólares corrientes de EE UU; se excluyen los dividendos distribuidos. Las fechas seleccionadas corresponden a máximos y mínimos para el promedio de América Latina.
FUENTE: Basado en IFC/Standard & Poor's, *Emerging Stock Market Review*, varios números.

pales bolsas, expresadas en su equivalente en dólares). Luego de la crisis, hubo una recuperación total de los flujos de fondos a toda la región, entre marzo de 1995 y mediados de 1997, para volver a caer fuertemente desde 1998. El Cuadro 2 muestra la asociación de las cotizaciones bursátiles con los flujos de capitales. Por ejemplo, un alza cercana a 100 por 100 en dólares, entre 1995 y el *peak* de 1997. Estas caídas y subidas reflejan lo que sucede con el mundo de las finanzas especulativas y no con el mundo real, de la producción, que responde a la productividad y las utilidades que la inversión es capaz de generar. Como indica el Cuadro 2, las bolsas crecieron aún mucho más fuertemente en 1991-94, un 300 por 100, mientras que los PIB aumentaron 20 por 100 en el mismo período, reflejando que no hay asociación entre estos vaivenes de corto plazo y los cambios en la productividad.

Si se observa lo que pasó entre 1998 y el 2000, América Latina sufrió una nueva desinflada de los precios bursátiles por la llegada de la crisis asiática. Este desequilibrio se gestó durante el auge de flujos de capitales en 1996-97, cuando de nuevo se repitió el mencionado fenómeno de fuertes ingresos de capitales de corto plazo, atraso de tipos de cambio (véase el Cuadro 3), inflada con burbujas en la bolsa, y acumulación de pasivos externos volátiles. Entonces, cuando llegó el contagio de la crisis asiática, América Latina estaba desequilibrada de antemano (véase Ffrench–Davis, 1999, capítulo VIII.c).

Lo que estamos presenciando es un mundo en que los movimientos de capitales han venido a afectar muy notablemente a los precios internos, como los de las bolsas de comercio. La flexibilidad en algunos mercados permite que los fondos externos entren y salgan el mismo día, generando mucha inestabilidad y un divorcio con lo que ocurre en el mundo real de la empresa. Es preciso estar atentos a estos precios, pues sabemos que cuando el mercado perciba que el precio de una acción no corresponde al valor real de la empresa, vendrá una brusca caída en él. Algo similar ocurre con los precios de bienes inmobiliarios, como sucedió en los países asiáticos, como Japón, Tailandia y Corea antes de la crisis de turno.

Elevar la calidad de las exportaciones

Las exportaciones han sido un componente sistemáticamente dinámico del PIB. De hecho, en los años noventa triplicaron la tasa de expansión del PIB. Además, se ha logrado una diversificación significativa de la composición, del número de ítems comerciados y de los destinos geográficos. Por ejemplo, los diez principales productos de exportación bajaron su partici-

CUADRO 3

AMERICA LATINA: TIPO DE CAMBIO REAL, 1987-2000
(Indices: 1987-90=100)

	1987-90	1994 IV	1995 I	1997 III	1999 I	2000 II
Argentina	100,0	63,1	63,8	65,6	56,6	57,2
Brasil	100,0	74,3	71,5	64,4	102,8	93,6
Chile	100,0	96,4	97,1	80,2	85,8	87,3
Colombia	100,0	80,4	79,7	71,2	80,3	91,1
México	100,0	75,9	116,3	81,4	81,9	71,2
Perú	100,0	59,3	59,9	56,0	64,5	63,6
Promedio ponderado (18)	100,0	75,9	83,9	71,3	85,3	80,0

NOTA: Promedios trimestrales correspondientes al promedio de los índices del tipo de cambio (oficial principal) real de la moneda de cada país con respecto a las monedas de sus principales socios comerciales, ponderados por la importancia relativa de las exportaciones hacia esos países; inflactado por el IPC externo y deflactado por el IPC interno; para Brasil se ponderó el índice del IPC de Río (2/3) y la nueva serie oficial de inflación (1/3). Los trimestres seleccionados corresponden a máximos y mínimos para el promedio de América Latina.
FUENTE: Cálculos basados en cifras oficiales de 18 países procesadas por CEPAL.

pación en el total de ventas de América Latina al exterior, desde el 58 por 100 en 1980, al 43 por 100 en 1990, y al 33 por 100 en 1996.

La diversificación tiene un creciente componente manufacturado. Ha crecido en la Comunidad Andina, en el mercado Centroamericano, en Mercosur, y en las exportaciones de los países con actividades maquiladoras significativas, como México y República Dominicana[1]. Es pertinente destacar, que el aumento de las exportaciones intralatinoamericanas fue notablemente fuerte; en particular entre los países del Mercosur. El coeficiente, exportaciones intraregionales/exportaciones totales creció desde el 9 por 100 en 1990 al 24 por 100 en 1998 en ese proceso de integración, para decaer en 1999 con el contagio de la crisis asiática contraído por América Latina. No obstante, el intercambio de la región con el resto del mundo también se expandió con fuerza a una velocidad que duplicó la del PIB. Es lo que se ha llamado «regionalismo abierto».

Llama la atención que ese dinamismo exportador no parece consistente con el pobre desempeño del crecimiento económico. Ello se explica, en parte, porque las exportaciones adolecen, aún, de dos defectos: 1) están muy concentradas en recursos naturales con baja elaboración o con valor agregado muy reducido, con lo que el arrastre sobre el resto de la economía nacional resulta limitado; y 2) se caracterizan por la inestabilidad de sus precios internacionales. América Latina sufrió con fuerza ese problema en 1999, ante el deterioro generalizado de los precios de los recursos naturales; por otra parte, muchas exportaciones poseen eslabonamientos débiles con el resto de la economía nacional, que constituye, todavía, la gran mayoría del PIB. Tres políticas parecen esenciales. Un tipo de cambio real relativamente alto y estable constituye una variable determinante para lograr eficacia en la acción. Es evidente que las opciones cambiarias extremas son un obstáculo grave para ese logro. La segunda política importante está representada por los acuerdos comerciales que mejoren el acceso de las exportaciones no tradicionales a los mercados externos. La tercera es la

[1] Desde 1992 las cifras de exportaciones, siguiendo lo que es un retroceso (a mi juicio) en las normas estadísticas internacionales, incluyen el valor bruto de las exportaciones de maquiladoras. Hasta entonces contenían sólo el valor agregado a los insumos importados. Por ejemplo, en México el valor agregado es sólo alrededor de un quinto del valor bruto de estas exportaciones. Este salto en las estadísticas induce a error: a) en la comprensión sobre el impacto de las exportaciones sobre el crecimiento económico, b) en la estimación de las tasas de aumento de las exportaciones en los años noventa (se sobreestiman), c) en la significación de las manufacturas sobre el total de exportaciones (se sobreestima) y d) en cuanto al peso del comercio intralatinoamericano (se subestima). En CEPAL (1998) se presentan cifras depuradas, que permiten una mejor comparación intertemporal.

necesidad de una política activa de desarrollo productivo, que fortalezca el segmento de largo plazo del mercado de capitales y el acceso de la PYME, estimule la adopción y adaptación de mejoras tecnológicas, y dinamice la capacitación laboral, tan enfatizada más arriba. Naturalmente, un entorno externo, en las economías desarrolladas, menos proteccionista, daría más dinamismo y estabilidad a las exportaciones latinoamericanas. Es impactante cómo el «éxito» en algunos rubros de exportaciones no tradicionales de la región es de repente bruscamente frenado por proteccionismo en países «promotores» del libre comercio. Asimismo, es prioritaria una reforma para un marco financiero internacional más proclive a la estabilidad y al desarrollo sostenible que a la globalización de la volatilidad financiera (Ocampo, 1999).

En síntesis, una de las paradojas de los dos últimos decenios fue que una expansión muy dinámica del volumen de las exportaciones, estuvo acompañada de un aumento deficiente del PIB en los años ochenta y mediocre en los noventa. Una variable explicativa de esa carencia está asociada a la «calidad» de las exportaciones. Se requiere que el «éxito» exportador se refleje en el «éxito» en el desarrollo productivo nacional.

5. Conclusiones

Durante muchos años hemos escuchado el eslogan, correcto, de que necesitamos reformas favorables al mercado *(market friendly)* y precios adecuados *(right prices)*. Es evidente que las reformas y los precios correctos son insumos para el crecimiento. Sin embargo, la pobre evolución actual indica que la «amistad» no ha sido completa y que, con frecuencia, los precios macroeconómicos se han apartado del equilibrio. Resulta habitual observar en las reformas neoliberales unos tipos de interés reales considerablemente altos (por ejemplo, Chile registró un promedio anual cercano al 40 por 100 durante ocho años, de 1975 a 1982, y muchos países latinoamericanos exhibieron tasas desproporcionadamente altas durante los años noventa (véase CEPAL, 1998). Esos tipos desproporcionados dificultan, evidentemente, la evaluación de proyectos para la asignación de recursos, promueven la inversión especulativa por encima de la productiva y contribuyen a deteriorar la cartera de las instituciones financieras. Las crisis de Argentina y México de 1994-95 y de América Latina en general en 1999 también ilustran situaciones que entrañan cotizaciones extremadamente desalineadas de la moneda nacional, una demanda agregada a niveles insostenibles y un ahorro interno que disminuye al ser desplazado *(crowded-out)* por el ahorro externo durante los ciclos de auge financiero externo.

Las reformas no deben convertirse en un fin en sí mismas, sino en un medio para el progreso. Deberían identificarse explícitamente los resultados que se persiguen, y, luego debe exigirse una rendición de cuentas (*accountability*). Por ejemplo, si se aplica una reforma financiera en el mercado de capitales interno, a fin de aumentar el ahorro y elevar el volumen y la calidad de la inversión, los responsables no deberían contentarse si aumentó el ahorro financiero, mientras que el ahorro nacional disminuyó, y si la inversión productiva debe enfrentar el desmantelamiento de segmentos de largo plazo del mercado de capitales y tipos de interés reales notablemente elevadas e inestables. Asimismo, la liberalización de la cuenta de capitales, con el ingreso de considerables flujos externos, ha traído aparejados muchos casos de desplazamiento del ahorro interno; la liberalización del comercio exterior se ha desarrollado en forma paralela con la apreciación del tipo de cambio, contradiciendo toda recomendación razonable; la privatización de la banca ha provocado la aparición de préstamos relacionados, no transparentes, y riesgo moral (*moral hazard*).

Es sorprendente que los errores cometidos en las reformas financieras de Argentina y Chile en los años setenta se hayan repetido en muchos otros países de la región desde mediados de los ochenta, y en países de Asia durante este decenio. No sólo comparten la debilidad de la supervisión prudencial, sino también los escenarios de *booms* de los segmentos de corto plazo y desplazamiento de ahorro interno, y crisis financieras de elevado coste para el fisco. Una efectiva rendición de cuentas parece estar más bien ausente, a juzgar por las frecuentes ala-

banzas que han recibido muchas reformas de diseño deficiente, cuyos objetivos no han sido alcanzados en plenitud o han desembocado en situaciones críticas. La complacencia es completamente injustificada, y una nueva expresión de populismo (ahora no para la mayoría del pueblo, sino para el «decil alto»; ambos populismos, sin duda, negativos).

Durante los años noventa, las políticas económicas de los países latinoamericanos se desarrollaron en un marco en que la formación de capital fue comparativamente baja. Sabemos que existe una fuerte correlación entre la inversión física y el crecimiento, resultante de la interrelación entre la acumulación de capital y la absorción de progreso técnico. Por lo mismo, es preciso prestar atención, efectivamente pedir una rendición de cuentas, respecto de los efectos de reformas o políticas sobre las tasas de inversión y sobre el crecimiento de la productividad. La heterogeneidad de los factores o la segmentación de los mercados es una de las características más típicas de los países menos desarrollados. Ello naturalmente dificulta la fluidez y transparencia de la información. Los mercados de factores habitualmente son *incompletos* o subdesarrollados. Las reformas y políticas deberían procurar contribuir activamente a completarlos e integrarlos, evitando la tendencia al aumento de su segmentación. Debería aplicarse un gradualismo pragmático, un esfuerzo explícito para lograr fortalecer la integración de los mercados típicamente segmentados, y un equilibrio entre logros macroeconómicos y macrosociales. Políticas mesoeconómicas, tales como la capacitación de la mano de obra, la difusión del conocimiento técnico, el fortalecimiento de los segmentos de largo plazo del mercado interno de capitales, y el espacio para las pequeñas y medianas empresas, son esenciales para extender y distribuir la productividad a través de toda la sociedad. Esa es la vía más sustentable hacia un crecimiento dinámico, endógeno, con equidad.

Referencias bibliográficas

[1] CEPAL (1998): *Políticas para mejorar la inserción en la economía mundial,* 2.ª edición revisada y actualizada, Fondo de Cultura Económica, Santiago.

[2] CEPAL (2000a): *Equidad, crecimiento y ciudadanía,* Santiago.

[3] CEPAL (2000b): *Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe*, 2000, Santiago, diciembre.

[4] FFRENCH-DAVIS, R. (1999): *Macroeconomía, comercio, finanzas: para reformar las reformas en América Latina,* McGraw–Hill Interamericana de Chile, Santiago.

[5] FFRENCH-DAVIS, R. (2001): *Entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad: tres décadas de política económica en Chile,* 2.ª edición, Dolmen Ediciones, Santiago.

[6] FFRENCH-DAVIS, R. y REISEN, H. (1998) (eds.): *Flujos de capital e inversión productiva: lecciones para América Latina,* Centro de Desarrollo de la OCDE/CEPAL, publicado por McGraw-Interamericana, Santiago.

[7] LATINOBAROMETRO (2000): *Informe de Prensa, Latinobarómetro 1999/2000,* Santiago.

[8] OCAMPO, J. A. (1999): «La reforma financiera internacional: una agenda ampliada», *Revista de la CEPAL,* número 69, Santiago de Chile, diciembre.

[9] RODRIK, D. (2001): «Por qué hay tanta inseguridad económica en América Latina?» *Revista de la CEPAL,* número 73, Santiago de Chile, abril.

[10] STALLINGS, B. y PERES, W. (2000): *Crecimiento, empleo y equidad: el impacto de las reformas económicas en América Latina y el Caribe,* Fondo de Cultura Económica, Santiago.

[11] WILLIAMSON, J. (1998): «El consenso de Washington revisitado», en L. EMMERIJ, ed., *Desarrollo económico y social en el siglo XXI,* BID/Johns Hopkins University Press, Washington, D.C.