

# artículos

## Ajuste e inversión: ¿La luz al final del túnel?

Juan Alberto Fuentes K.\*

---

EL AUTOR IDENTIFICA CIERTAS CARACTERÍSTICAS CENTRALES DE LOS PROCESOS DE AJUSTE Y DE SU RELACION CON LA INVERSIÓN EN ALGUNOS PAISES DE AMÉRICA LATINA: CHILE, COSTA RICA, URUGUAY, BOLIVIA Y MEXICO. POSTERIORMENTE ANALIZA LOS TEMAS DE AJUSTE EXTERNO Y DE ACUMULACIÓN DE CAPITAL FÍSICO, HUMANO Y NATURAL.

### Introducción

El presente trabajo pretende identificar ciertas características centrales de los procesos de ajuste y de su relación con la inversión en algunos países de América Latina que durante la segunda década de los ochenta impulsaron procesos de ajuste estructural y contaron con apoyo sostenido de organismos multilaterales de financiamiento. El análisis se basa en las experiencias de Chile, Costa Rica, Uruguay, Bolivia y México.

El trabajo se inicia con una breve descripción de los desequilibrios internos y externos que motivaron los

procesos de ajuste estructural, y luego identifica los componentes básicos de éstos, a la luz de lo que se ha llamado el consenso de Washington. Posteriormente se describen algunas características importantes de la estabilización en la práctica, para luego pasar a los temas de ajuste externo y de acumulación de capital físico, humano y natural.

### Los desequilibrios

Impulsar el ajuste que surge de la necesidad de eliminar desequilibrios macroeconómicos internos o externos, que se reflejan en un aumento de la inflación o en un aumento significativo

---

\* Consultor, Comisión Económica de las Naciones Unidas para América Latina y el Caribe, (CEPAL).

del déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos que no es compensado por ingresos de capital externo. Cuando las causas de los desequilibrios no son transitorias, se justifica un ajuste duradero, o estructural.

En América Latina y el Caribe normalmente se asocia el fin de la década de los setenta e inicios de los ochenta con un deterioro estructural de sus cuentas externas. La combinación del alza del precio del petróleo y de la recesión en los países desarrollados condujo a que junto con el aumento del precio de las importaciones se redujeran los precios de los principales productos de exportación de la región, aumentaran las tasas de interés y, al darse la crisis de la deuda, se interrumpieran los flujos de capital privado a los países de la región.

Al desequilibrio externo se unió entonces el desequilibrio productivo, asociado a la reducción de la inversión. Así, mientras en el pasado el ahorro externo generalmente complementaba al interno como fuente de recursos para la inversión, a partir del inicio de la década de los ochenta no sólo se redujo significativamente el ahorro externo sino que, además, el deterioro de los términos de intercambio y los pagos netos de intereses y utilidades al extranjero absorbieron una proporción considerable del ahorro interno disponible para la inversión (Massad, 1991). Ya existía un sistema productivo caracterizado por ineficiencias y rentas monopólicas. La reducción de la inversión en este contexto, con sus consecuencias negativas sobre el crecimiento futuro, quizás sea el indicador más elocuente de la naturaleza estructural de los

desequilibrios que se dieron en la década de los ochenta.

En muchos casos las respuestas iniciales a la crisis tendieron a agravarla, al no reconocer su carácter estructural. Ante la reducción del ingreso resultante del deterioro de los términos de intercambio y frente a la caída del ahorro total debido a la reducción del ahorro externo, correspondía —además de renegociar la deuda externa— regular el consumo, y promover un aumento del ahorro interno, de las inversiones y de las exportaciones. Sin embargo, ello no era fácil. Frente a los desequilibrios hubo casos en que incluso aumentó el gasto público como mecanismo para compensar lo que se interpretó como efecto de un fenómeno recesivo coyuntural. En otros países de la región, el aumento del déficit fiscal reflejó en mayor medida el esfuerzo de transferir al sector público los recursos (divisas) necesarios (4% del PIB) para el pago de la deuda externa, a menudo asociado al traspaso de la carga de la deuda privada al sector público. Se agregaba así el desequilibrio fiscal a los desequilibrios externos y productivos (Ramos y Eyzaguirre, 1991). Con el aumento del déficit fiscal afloró la inflación, se apreció el tipo de cambio y aumentó aún más la brecha en la cuenta corriente de la balanza de pagos.

## **El consenso de Washington**

Frente a este panorama de desequilibrios de origen externo e interno gradualmente fue surgiendo cierto

enero-diciembre/1991

consenso sobre las políticas de ajuste que tendrían que tener una perspectiva de largo plazo. Un ejemplo de ello es el "Consenso de Washington", título con que se han calificado el conjunto de ideas básicas sobre política económica compartidas por instituciones gubernamentales e intergubernamentales con sede en Washington D.C. (Willimason, 1990).

En términos generales este consenso incluye una política macroeconómica prudente, una orientación hacia afuera en busca de una creciente integración con la economía internacional, y el libre funcionamiento de mercados. La política macroeconómica prudente significa, en primer lugar, estabilizar la economía, es decir, reducir la inflación. Dado que se parte de una situación de desequilibrios, con un exceso de demanda agregada frente a una oferta que sólo puede aumentar con cierto rezago, se vuelve prioritario a corto plazo reducir el gasto interno.

Los instrumentos básicos para eliminar el exceso de demanda son la política monetaria y la política fiscal. Debido a que el déficit fiscal es en parte responsable de los desequilibrios se vuelve primordial su reducción. El consenso de Washington tiende a favorecer la reducción del gasto más que el aumento de los ingresos tributarios, si bien puede suponerse que existe cierto margen para diversas combinaciones dependiendo de la situación inicial. Por ejemplo, con un caso extremo como el de Guatemala, con un índice de recaudación equivalente al 6% del PIB, en contraste con alrededor del 20% en Chile, puede suponerse un sesgo tendente a favo-

recer un aumento de los ingresos tributarios en el caso del primer país.

Aceptada la necesidad de aumentar los ingresos tiende a favorecerse aquellos impuestos de amplia base, reduciendo distorsiones mediante la eliminación de exoneraciones o excepciones, y aplicando tasas marginales bajas. En relación a los servicios públicos se favorece el cobro de tarifas que cubran los costos de suministrarlos. Si bien se considera que la privatización de empresas puede contribuir a aumentar los ingresos fiscales, normalmente se le enmarca dentro de un proceso más amplio de aumento de la eficiencia y de desregulación.

En cuanto al gasto público se favorece la reducción de los gastos corrientes y no de los gastos de inversión. Se reconoce que éstos últimos incluso deben aumentar, particularmente en lo que se refiere a inversiones en personas y en infraestructura básica, como base del crecimiento y de la inversión privada. Una renegociación de la deuda externa, o la obtención de recursos externos que permitan reducir la transferencia neta de recursos al exterior, de manera que disminuya la presión sobre el gasto fiscal, también se considera necesaria. Además se estima que ante el fin de la guerra fría se justifica una reducción sustancial de los gastos militares.

Controlado el déficit fiscal pierde vigencia la principal fuente de presión sobre la expansión monetaria, y se amplía el acceso del sector privado al crédito. Tener tasas de interés determinadas por el mercado se vuelve entonces una orientación fundamental de la política monetaria. Ello se asocia a

la necesidad de contar con tasas de interés reales positivas, de manera que no se estimule la fuga de capitales. Con tasas libres también se confía en que habrá una asignación más eficiente del crédito puesto que los proyectos de inversión de mayor rendimiento tenderían a ser aquéllos con mayor probabilidad de ser seleccionados como candidatos de crédito.

Basados en la experiencia de liberalización en varios países, se considera necesario que dicha liberalización sea precedida por una modificación de los regímenes de regulación y supervisión preventiva de los sistemas financieros. En caso contrario la liberalización del mercado financiero puede traducirse en serios problemas de solvencia, concentración de créditos e inestabilidad del sistema.

La modificación de precios relativos es normalmente un componente central que, junto con eliminar el exceso de demanda, es parte de un programa de ajuste estructural. Implica eliminar la sobrevaluación del tipo de cambio y así aumentar el precio de los productos llamados comerciables o transables (importables y exportables) en relación a los no transables (construcción, algunos servicios). Se contribuiría así a reducir el desequilibrio externo: por una parte mediante una reducción del consumo de productos transables —de por sí fomentada por la reducción del exceso de demanda agregada—, y por otra a través de un aumento, con cierto rezago, de la producción de productos transables y de la inversión en éstos. El nivel adecuado del tipo de cambio correspondería a una situación en que

las exportaciones crecen a un ritmo congruente con un uso adecuado de la capacidad instalada del país, manteniendo un déficit en la cuenta corriente susceptible de ser financiado por capital externo, y evitando un tipo de cambio subvaluado que fomente la inflación.

Las políticas adicionales de reestructuración y adecuación de la oferta tienen una dimensión micro-económica que se centra en impulsar el crecimiento con base en una asignación más eficiente de recursos y en la promoción de la inversión. La liberalización de precios, particularmente en los sectores de agricultura y energía, y la liberalización comercial, aplicable a la industria en particular, tienen por función promover la eficiencia. El estímulo de la competencia en el sector financiero, junto con la liberalización de las tasas de interés y la reducción del déficit fiscal deberá, por otra parte, facilitar un mayor monto de ahorros, de origen interno y externo, para permitir aumentos de la inversión.

## **La estabilización en la práctica**

La realidad ha resultado más compleja que lo supuesto por el consenso de Washington. Para comenzar, la clave de la estabilización ha sido la política fiscal, y la dificultad de impulsar cambios en esta área no puede destacarse demasiado. Fue común encontrar situaciones iniciales que eran una combinación de un déficit fis-

cal que anteriormente era cubierto en buena parte por préstamos externos que se habían interrumpido, junto con recesiones que al reducir el ingreso nacional significaban una contracción significativa de la recaudación tributaria. A esta brecha fiscal había que agregar los ingresos adicionales requeridos para cubrir el pago de la deuda, cuyo servicio era mayor como consecuencia del aumento de las tasas de interés a nivel internacional y debido, a menudo, al traspaso de la deuda privada al sector público.

Los ajustes fiscales de los países de la región combinaron de distintas maneras contracciones del gasto público y aumentos de los ingresos fiscales. Un condicionante importante del éxito fue el balance de la cuenta corriente externa de los sectores públicos. Mientras que los sectores públicos de todos los países tenían un flujo negativo en sus cuentas externas debido al servicio de la deuda externa, sólo algunos tenían un flujo positivo derivado de empresas públicas exportadoras, como en el caso del petróleo en México y Venezuela, el cobre en Chile y el gas en Bolivia. Con un balance público externo positivo las devaluaciones reales que acompañaron los procesos de ajuste contribuyeron a aumentar los ingresos fiscales en moneda nacional, al contrario de lo que ocurría en países con sectores públicos que debían pagar la deuda externa sin contar con empresas exportadoras de significación.

En todos los casos, sin embargo, se requirieron reformas fiscales, acudiéndose a menudo a impuestos de emergencia, alzas de tarifas de los servicios públicos y reducción de al-

enero-diciembre/1991

gunos gastos, generalmente con caídas de los salarios reales en el sector público y con reducciones de los gastos de mantenimiento. En el Cuadro 1 pueden apreciarse los esfuerzos por reducir o mantener bajo control el déficit del sector público que hicieron de 1986 a 1990 un grupo de países latinoamericanos que adoptaron políticas de ajuste estructural desde principios de la segunda mitad de la década de los ochenta, o aún antes. La consolidación del equilibrio fiscal ha sido más difícil en países como Costa Rica y Uruguay, cuyos sectores públicos no han tenido cuentas corrientes externas superavitarias.

El esfuerzo no ha sido solamente de carácter fiscal. La experiencia latinoamericana demuestra que aún cuando se redujera el déficit fiscal, se mantenían presiones inflacionarias debido a la existencia de los llamados déficit cuasi-fiscales y como secuela de mecanismos de indización de precios aunados a expectativas inflacionarias difícilmente cambiables. Los déficit cuasi fiscales han resultado de subsidios otorgados por los bancos centrales, ya sea a través de préstamos otorgados con tasas de interés menores a las tasas de mercado, o suministrando divisas a tipos de cambio menores a la aplicable a las exportaciones. Como consecuencia, las pérdidas operacionales de los Bancos Centrales durante la década de los ochenta han llegado a representar 5% o porcentajes mayores del PIB en algunos años en casos tan variados como los de Argentina, Costa Rica, Chile, Guatemala o Venezuela.

La presencia de mecanismos de indización también ha contribuido a im-

## CUADRO 1

### EVOLUCION DEL DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO (Porcentaje del PIB)

	1986	1987	1988	1989	1990
Chile	-1.9	-1.2	-0.5	1.2	1.1
Costa Rica	-1.1	-0.2	-0.1	-2.4	-2.7
Uruguay	-5.0	-4.0	-4.5	-6.0	-2.5
Bolivia	-2.8	-7.2	-5.5	-4.2	-2.6
México	-16.0	-15.8	-11.9	-5.6	-3.5

Nota: Bolivia y Chile cubre el sector público no financiero. Un signo negativo equivale a un déficit.

Fuente: CEPAL

primirle una fuerte inercia a procesos inflacionarios caracterizados por aumentos anuales de precios en el ámbito de los tres dígitos. Las políticas de ingresos o pactos sociales como el de México han tenido, dentro de este contexto, el objetivo fundamental de darle credibilidad al esfuerzo de estabilización, coordinando las pretensiones de sectores laborales y empresariales en torno a niveles más bajos de aumentos de precios, y rompiendo por esta vía con la inercia inflacionaria. Este esfuerzo sólo ha sido exitoso en la medida que hayan sido eliminadas o reducidas significativamente las otras fuentes de presiones inflacionarias, como lo demuestran los intentos fracasados de estabilización de Brasil y Argentina al final de la década de los ochenta.

La renegociación de la deuda externa ha sido un componente adicional fundamental. Los ajustes fiscales en presencia de una deuda externa abul-

tada han podido llevarse a cabo exitosamente solamente en aquellos casos en que se ha mantenido el pago de la deuda externa por debajo de cierto nivel, en ocasiones con moratorias informales inicialmente, como en el caso de Bolivia y Costa Rica, pero eventualmente con negociaciones formales (CEPAL, 1990b). Las relaciones de causalidad han sido cambiantes y recíprocas: en general, la estabilización ha contribuido a crear condiciones favorables para la renegociación de la deuda y la renegociación de la deuda ha favorecido el mantenimiento de la estabilidad.

Las negociaciones con los organismos multilaterales de financiamiento han tenido una incidencia fundamental en este proceso. Por ejemplo, hay una estrecha correlación entre los países que durante la segunda mitad de la década de los ochenta han acordado programas de ajuste con el Fondo Monetario Internacional

o con el Banco Mundial, sin discontinuidades, y los países que han estabilizado sus economías o que a lo largo de diferentes rondas han renegociado exitosamente su deuda externa, incluyendo en particular a Bolivia, Costa Rica, México, Chile y Uruguay. Estos países también han tenido relativo éxito en reducir la inflación, con resultados espectaculares en el caso de Bolivia, pero el problema aún no ha sido enteramente superado, como puede observarse en el Cuadro 2. Uruguay, en particular, tuvo que iniciar un nuevo proceso de ajuste fiscal en 1990 que para principios de 1991 había reducido el déficit fiscal del sector público del 6 al 2.5% del PIB, pero la inercia inflacionaria hacía difícil una rápida reducción de la tasa de inflación (CEPAL, 1991b).

Una causa más reciente de presiones inflacionarias ha sido los ingresos de capitales asociados con altas tasas de interés o con oportu-

nidades de inversión, como en Chile en 1991. En la medida que el gobierno estima que ya se cuenta con un tipo de cambio competitivo, y que los ingresos de capital tienen un componente transitorio, la necesidad de evitar la apreciación del tipo de cambio requiere que el Banco Central compre divisas, con el consiguiente aumento de la oferta monetaria, y con la generación de presiones inflacionarias por esta vía.

### El ajuste externo

Además de eliminar el exceso de gasto interno, la devaluación y la reducción de la protección han sido los instrumentos preferidos para impulsar el ajuste externo. Así, durante la década de los ochenta el tipo de cambio real aumentó en todos los países

**CUADRO 2**  
**EVOLUCION DE LA INFLACION**

	Inflación máxima en año de mayor aumento (1980-1989)	Inflación media en 1986-1990	Inflación en 1990
Chile	31 (1980)	20	27.3
Costa Rica	82 (1982)	18	27.3
Uruguay	89 (1988)	84	129.0
Bolivia	8,170 (1985)	27	27.3
México	159 (1987)	73	29.9
América Latina	1,157 (1989)	688	1,260.1

*Fuente: CEPAL*

considerados (Cuadro 3). Llama la atención las devaluaciones reales particularmente fuertes en Chile y México en la primera mitad de la década, cierta apreciación del tipo de cambio en México en la segunda mitad, cuando se utiliza como "ancla" para detener la inflación, y la aguda devaluación real en Bolivia durante la última etapa. México ilustra el dilema de la política cambiaria, que a menudo le exige a las autoridades escoger entre privilegiar sus efectos sobre la estabilización (1987-90) o sobre el equilibrio externo (1985-86).

**Cuadro 3**

**EVOLUCION DEL TIPO  
DE CAMBIO EFECTIVO REAL  
(Base de 1985=100)**

	1980	1985	1990
Chile	70.3	100	119.1
Costa Rica	87.4	100	114.1
Uruguay	89.8	100	115.6
Bolivia	109.0	100	180.4
México	73.4	100	89.1

*Fuente: CEPAL*

También hubo reducciones de la protección arancelaria y no arancelaria, en algunos casos acompañada de subsidios para las exportaciones. En Chile se inició la disminución de la protección durante la década de los setenta, con una reversión parcial en 1982, para luego reducirse nuevamente en los años

posteriores. Un fenómeno similar se dio en el Uruguay, donde se aplicó una sobretasa arancelaria transitoria en 1990 con el fin de reducir el déficit fiscal. En los demás países la liberalización, incluyendo la eliminación de la mayor parte de restricciones cuantitativas, se dio en la década de los ochenta, primordialmente en su segunda mitad. A principios de la década de los noventa los aranceles se habían reducido a los siguientes niveles aproximados (ponderados): 11% en Chile, 20% en Costa Rica, 28% en Uruguay, 15% en Bolivia y 12% en México. Devaluaciones previas o simultáneas tendieron a moderar significativamente el efecto de la reducción de la protección arancelaria sobre la producción de bienes importables.

La reacción de la producción a la contracción de la demanda interna y a la variación de precios relativos fue dispar, pudiéndose también suponer la existencia de diferentes períodos de gestación que implican respuestas que se manifestarán claramente en el futuro. Sin que se hayan alcanzado tasas muy altas de crecimiento del PIB en los últimos años, se observa un mejor desempeño en 1986-90 que en los años iniciales de la década, cuando hubo reducciones significativas del PIB, como puede observarse en el Cuadro 4.

El crecimiento del producto fue generado en buena parte por las exportaciones, ya que la proporción de éstas dentro del PIB aumentó en todos los países de 1986 a 1990, al tiempo que también aumentaban la proporción de importaciones —con la excepción del Uruguay—, como puede observarse en el Cuadro 5.



**CUADRO 4**  
**CRECIMIENTO DEL PIB**  
**(Porcentajes)**

	Máxima reducción del PIB en año de mayor caída (1980-90)	Crecimiento medio del PIB (1986-90)	Crecimiento del PIB en 1990
Chile	-21.6 (1982)	6.1	2.0
Costa Rica	-7.3 (1982)	4.4	3.6
Uruguay	-6.6 (1983)	3.5	0.8
Bolivia	-4.5 (1983)	1.7	2.6
México	-4.2 (1983)	1.3	3.9
América Latina	-6.9 (1983)	1.8	0.2

*Fuente: CEPAL.*

**CUADRO 5**  
**EXPORTACIONES E IMPORTACIONES**  
**COMO PROPORCION DEL PIB**  
**(Porcentajes, estimados con precios constantes)**

	Exportaciones/PIB		Importaciones/PIB	
	1986	1990	1986	1990
Chile	30.0	33.2	18.5	23.7
Costa Rica	40.7	53.3	36.5	46.0
Uruguay	30.5	31.9	22.2	21.7
Bolivia	20.2	26.5	22.0	23.6
México	19.5	22.6	9.0	16.8

*Fuente: CEPAL.*

Como contraparte del aumento de las exportaciones y de las importaciones hubo una disminución de la importancia relativa de la demanda interna dentro del PIB. Puede suponerse que en ello incidieron tres factores: primero, las políticas fiscales y monetarias restrictivas, acompañadas en ocasiones por políticas de ingresos que contenían los aumentos salariales; segundo, la devaluación real de la moneda nacional, que reducía los salarios reales; y, tercero, la reducción de la protección.

Las políticas macroeconómicas y cambiarias tendieron a reducir la demanda interna en su conjunto. Ello se reflejó en un crecimiento muy moderado de los salarios reales o en su reducción. En Uruguay los salarios medios reales aumentaron en sólo un 0.8% entre 1986 y 1990. Durante el mismo período los salarios mínimos aumentaron en sólo un 2.9% en Chile y en un 1.5% en Costa Rica, en tanto se redujeron en 9.2% en México y en 6.6% en Bolivia.

Por su parte, la reducción de la protección contribuyó a reducir la demanda por bienes importables producidos localmente. Ello puede interpretarse como un costo de favorecer la promoción de exportaciones, puesto que se erosiona una posible fuente de crecimiento del producto (la demanda interna por productos transables o, en otras palabras, la sustitución de importaciones) a cambio de eliminar lo que se conoce como el sesgo anti-exportador. En Costa Rica se hicieron esfuerzos por graduar este proceso utilizando subsidios favorables a las exportaciones para compensar el sesgo anti-exportador. Sin

embargo, el mayor gasto fiscal puso en peligro el esfuerzo de estabilización, puesto que los Certificados de Abono Tributario (CAT) para la exportación llegaron a alcanzar el 6% de los gastos totales del gobierno central en 1990. Se acordó entonces renegociar los contratos de exportación, alargando el plazo de los CAT pero reduciendo la tasa de subsidio.

### La acumulación de capital

El crecimiento futuro necesita inversión, tanto física como inversión en personas, o capital humano. También requiere que el capital natural no sea explotado a una tasa superior a su tasa de reposición. En síntesis, el crecimiento requiere mantener cierto equilibrio entre los procesos de acumulación de los diversos tipos de capital (CEPAL, 1991a).

El principal blanco de las críticas a los procesos de ajuste estructural ha sido su contribución negativa a la inversión (Corbo, 1991), particularmente si se toma en cuenta el coeficiente de inversión cercano al 30% observado en años recientes en Corea del Sur. De los países analizados únicamente Costa Rica ha tenido un desempeño aparentemente satisfactorio en el campo de la inversión física durante el período en su conjunto (Cuadro 6). En Chile el coeficiente aumentó, particularmente en los últimos años (a 18.6 y 17.8% del PIB en 1989 y 1990, respectivamente), pero sin alcanzar niveles superiores a un 20%, que podría considerarse lo necesario. En

**CUADRO 6**  
**INVERSION Y FUENTES**  
**DE AHORRO**  
**(Porcentajes del PIB)**

	1981-85	1986-90
<b>Chile</b>		
Ahorro nacional	4.6	13.3
Ahorro externo	9.5	2.7
Inversión	14.1	16.0
<b>Costa Rica</b>		
Ahorro nacional	8.2	12.6
Ahorro externo	9.0	10.2
Inversión	17.2	22.8
<b>Uruguay</b>		
Ahorro nacional	12.3	11.4
Ahorro externo	3.4	-0.5
Inversión	15.7	10.9
<b>Bolivia</b>		
Ahorro nacional	7.3	3.7
Ahorro externo	6.7	10.4
Inversión	14.0	14.1
<b>México</b>		
Ahorro nacional	19.4	15.8
Ahorro externo	1.1	1.0
Inversión	20.5	16.8

*Fuente: CEPAL.*

los demás países la participación de la inversión en el PIB se estancó a un nivel muy reducido (Bolivia) o se redujo considerablemente (México y Uruguay).

La contribución del ahorro nacional y del ahorro externo a la inversión ha sido desigual. El caso de Costa Rica demuestra que como condiciones necesarias para impulsar la inversión se requiere tanto de ahorro nacional bruto como de capital externo, ilustrando un caso en que el ahorro interno y el externo parecieran ser complementario-diciembre/1991

tarios. Los países con menores niveles de inversión son aquéllos con menor ahorro nacional (Bolivia) o con menor ahorro externo (Uruguay). Ante la reducción del ahorro nacional en Bolivia podría argumentarse que el ahorro externo ha tenido un efecto de sustitución y no de complementación del ahorro interno, pero las drásticas reducciones de los salarios mínimos reales, como en México, apuntarían a la reducción del ingreso como al menos parte de la explicación de la reducción del ahorro nacional. La misma falta de dinamismo de la inversión privada (véase sección Inversión privada) *ex ante* posiblemente contribuyó a un nivel bajo de equilibrio entre la inversión y el ahorro total *ex post*.

Por otra parte, Chile y México, con niveles de ahorro nacional proporcionalmente más alto que el de Costa Rica, demuestran un potencial de complementación importante por parte del capital externo. El renovado acceso de ambos países al mercado de capitales a partir de 1991, y la atracción de considerables flujos de inversión extranjera directa, estarían confirmando esta apreciación.

Ante el creciente ingreso de capital externo la transferencia neta de recursos al exterior, dada por la suma de intereses y utilidades junto con los flujos de capital externo (o ahorro externo), parecería estarse revirtiendo (con la excepción de Costa Rica, donde ha sido positiva). Resulta significativo el cambio de signo observado en el caso de Chile y México en 1990 debido a los ingresos de capital externo, como puede observarse en el Cuadro 7.

## CUADRO 7

### TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS (Porcentaje del PIB)

	1982-85	1986-90	1990
Chile	-3.1	-1.9	5.3
Costa Rica	0.4	3.5	1.9
Uruguay	-4.3	-2.5	-2.7
Bolivia	-3.5	4.3	3.3
México	-5.7	-3.3	0.5

Nota: Promedio corresponde a promedio de los años incluidos.

Fuente: CEPAL.

### *Inversión en infraestructura*

La inversión pública en infraestructura y en capital humano no compete con la inversión privada sino que la complementa. En la medida que se deteriora, por lo tanto, habría razón para esperar posibles desincentivos para la inversión privada. En el Cuadro 8 puede observarse que si bien ha habido una tendencia de la inversión pública en infraestructura a decrecer durante la década de los ochenta, existen casos en que la reducción ha sido transitoria, como Bolivia y Chile, mientras que en otros casos ha tendido a perdurar, como en Costa Rica, México y Uruguay. Así, si bien la evidencia parece confirmar que durante el proceso inicial de ajuste la reducción del gasto público puede contraer la inversión en mayor medida que el gasto corriente, debido a que exis-

ten intereses creados más fuertes en el segundo caso, la tendencia no es necesariamente permanente.

Lo anterior plantea dos interrogantes. La primera se refiere al efecto de la reducción del flujo de inversión en infraestructura sobre el acervo (stock) de inversión existente, pudiéndose plantear que ante la reducción de inversiones nuevas y de gastos de mantenimiento, y suponiendo la existencia de necesidades de inversión sin satisfacer, no sería suficiente recuperar el nivel existente en el pasado sino que se requeriría un nivel al menos transitoriamente superior al nivel de inversión "normal" del pasado. Se compensaría así el deterioro de la infraestructura existente. La segunda interrogante se refiere a la posible existencia de un piso o nivel mínimo de inversión, por debajo del cual se podría producir un deterioro de la infraestructura que tendría implicaciones negativas de carácter "sistémico" sobre el conjunto de las actividades económicas. Si bien el Cuadro 7 no suministra suficiente información sobre este tema en el caso de los países considerados, las experiencias de crisis en materia energética y de comunicaciones en países como Guatemala y Argentina suministran suficiente evidencia sobre la existencia del problema.

### *Capital humano*

En el caso de la inversión en personas el gasto social como indicador es poco preciso. Además, el período más prolongado de gestación, la enero-diciembre/1991

## CUADRO 8

### INVERSION PUBLICA EN INFRAESTRUCTURA (% del PIB)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Chile	3.2	2.6	2.5	2.1	2.1	2.5	3.1	3.1	3.3
C. Rica	5.7	6.1	4.4	3.5	3.7	4.4	4.6	3.8	3.8
Uruguay	2.8	2.1	2.2	2.7	2.4	1.5	1.2	1.5	2.0
Bolivia	n.d.	3.0	2.7	1.6	1.6	2.6	2.8	3.9	2.8
México	n.d.	1.5	1.5	1.5	0.8	0.9	0.9	1.0	0.9

*Fuente: Proyecto Regional de Política Fiscal CEPAL/PNUD.*

naturaleza irreversible de parte de las inversiones sociales (como la educación en salud) y el posible aumento de eficiencia dificulta precisar con exactitud el efecto de una reducción de este gasto sobre el desarrollo. Por otra parte, el hecho que buena parte de la acumulación de capital humano depende del nivel de ingreso de las personas implica que ante desequilibrios duraderos la inversión privada en las personas también se reduce. En todo caso, la información disponible (Cuadro 9) demuestra que la reducción del gasto social no es inevitable, como se observa en los casos de Costa Rica y Uruguay, pero que en algunos casos ha sido particularmente notable, como en México, y que la reducción puede ser aún mayor antes de iniciado el proceso de ajuste, como lo demuestra Bolivia durante el primer período.

enero-diciembre/1991

Cabría tener en cuenta la diversidad de experiencias que en materia de política social han tenido los diversos países involucrados en esfuerzos de ajuste, y que no quedan reflejados en el Cuadro 9. Ello incluye esfuerzos dirigidos a aumentar la eficiencia y eficacia de programas sociales, como las reformas de la seguridad social y de la salud preventiva en Chile; el uso de mecanismos ágiles de desembolso y ejecución, como el Fondo de Inversión Social en Bolivia; y la promoción de la construcción de vivienda en Costa Rica, como medio para combinar el desarrollo social con la reactivación económica.

La evidencia disponible también señala que existe un potencial importante para reasignar gastos militares al gasto social. En este sentido, contrasta Costa Rica, donde en 1986 había

## CUADRO 9

### VARIACION DEL GASTO SOCIAL PERCAPITA (en precios constantes, de 1985)

	Indice 1982-85	Indice 1986-88
Chile	108.8	95.5
Costa Rica	83.1	98.3
Uruguay	97.5	100.5
Bolivia	74.5	76.5
México	88.2	69.2

Nota: Datos son estimaciones tentativas de la CEPAL hechas con base en información del FMI. Datos corresponden a gastos del gobierno central.

menos de una persona en las fuerzas armadas por cada 100 maestros, o México, donde la cifra alcanzaba 17, con Bolivia donde era 50 y particularmente con Uruguay y Chile, donde alcanzaban 107 y 108, respectivamente (PNUD, 1991). El conflicto en Centroamérica, en particular, ha resultado en números elevados en el mismo año: 326 en Nicaragua, 183 en El Salvador y 114 en Guatemala.

#### *El capital natural*

Los programas de ajuste puestos en práctica durante la década de los ochenta no le asignaron particular atención a la preservación del medio ambiente y a la utilización racional de

los recursos naturales. La eliminación del déficit fiscal a menudo significó reducir los gastos públicos dedicados a actividades de conservación y las devaluaciones fomentaron las exportaciones basadas en el uso ilimitado de recursos naturales.

En los países considerados se realizaron algunos esfuerzos por ampliar el área de tierras protegidas (Cuadro 10), a menudo con el apoyo de operaciones de canje por naturaleza, que han tenido cierta importancia en Bolivia y Costa Rica en particular (CEPAL, 1991a). Sin embargo, simultáneamente se promovía la explotación irrestricta de los recursos naturales que se reflejó, por ejemplo, en límites alcanzados en el caso de ciertos recursos pesqueros en Chile o en altas tasas de deforestación en Costa Rica. Ello equivale a procesos de desinversión, que representarían una hipoteca del crecimiento futuro, particularmente si se toma en cuenta que las ventajas competitivas de las exportaciones latinoamericanas se basan en buena medida en el uso de recursos naturales.

#### *Inversión privada*

El panorama de la inversión privada no ha sido muy alentador. Puede argumentarse que la mayor eficiencia de la inversión dirigida a la exportación, particularmente cuando se le compara a inversiones menos eficientes y de mayor intensidad de capital que se realizaron en el pasado en actividades dirigidas a sustituir importaciones, sea una explicación parcial

**CUADRO 10**  
**DEFORESTACION Y ZONAS PROTEGIDAS**

	Zona de tierras protegidas (% de extensión total) 1990	Deforestación anual (% de área forestal) 1980-88
Chile	16.0	0.7
Costa Rica	12.0	6.9
Uruguay	0.2	n.d.
Bolivia	4.5	0.2
México	2.9	1.3

*Fuente: (Banco Mundial, 1991) y (PNUD, 1991).*

de los montos menores requeridos a partir de la segunda mitad de los ochenta. Sin embargo, la transformación productiva que implica basar el desarrollo en nuevos ejes de crecimiento también implica tasas más altas de acumulación de capital en construcción y equipo, con un creciente componente tecnológico, y resulta difícil concebir una reestructuración exitosa sin un monto importante de nuevas inversiones.

No obstante la superación de restricciones externas o de carácter fiscal, los datos en el Cuadro 11 sugieren que, con la excepción de Costa Rica, los programas de ajuste no han tenido efectos claramente positivos sobre la inversión privada. Ello pareciera ser el resultado de los efectos contradictorios de las políticas, así como de las expectativas inciertas que generan.

Por una parte, el control del déficit fiscal deberá liberar recursos del sistema enero-diciembre/1991

tema crediticio para el sector privado, al tiempo que los recursos de fuentes multilaterales, la renegociación de la deuda externa y el retorno de capitales fugados como consecuencia de tasas de interés reales positivas aumentan la

**CUADRO 11**  
**INVERSION BRUTA FIJA PRIVADA**  
**(Porcentaje del PIB)**

	1981-85	1986-90	1990
Chile	9.5	10.6	12.0
Costa Rica	13.4	18.0	20.4
Uruguay	8.7	6.5	6.9
Bolivia	3.7	3.6	3.4
México	11.7	12.1	14.0

*Fuente: CEPAL, excepto para Chile. Para Chile se presentan estimaciones basadas en datos de CIEPLAN.*

disponibilidad de divisas. Por otra parte, la liberalización de las tasas de interés y su aumento disminuye el número de proyectos de inversión que son rentables, la devaluación aumenta el precio local de los bienes de capital importados así como el valor de la deuda de las empresas en moneda nacional, y la recesión en sí es un desestímulo para la inversión (Faini y de Melo, 1990). También es difícil que las expectativas de los empresarios sean muy positivas al tener que acomodarse a un cambio significativo en la estrategia de desarrollo, particularmente cuando surgen dudas en torno a su grado de sustentabilidad y cuando se percibe la deuda externa como fuente de futuros impuestos o devaluaciones.

Puede preverse que la incidencia de cada variable cambiará según el país. Alcanzado un equilibrio fiscal, una primera condición para asegurar cierta credibilidad de la puesta en práctica exitosa de una nueva estrategia de desarrollo sería la disponibilidad de financiamiento externo. Los arreglos de negociación de la deuda serían parte de este proceso, si bien los casos de Uruguay y Bolivia estarían demostrando que se trataría de una condición necesaria pero no suficiente para impulsar el crecimiento de la inversión privada. Así, la baja tasa de inversión privada en el caso de Bolivia podría ser en parte el resultado del efecto negativo de grandes devaluaciones reales combinado con una recesión muy fuerte y con tasas reales de interés altas y variables. Además, una historia de grandes desequilibrios también requeriría que la estabilización se mantuviera por

cierto tiempo antes de generar expectativas positivas (Dornbusch, 1990). Una causa importante del desempeño limitado del Uruguay en materia de inversión privada podría ser las dificultades de consolidar el proceso de estabilización, reflejado en tasas de interés reales particularmente fluctuantes (Cuadro 12).

En Costa Rica, en cambio, tendría una incidencia positiva varios factores. Incluirían la mayor estabilidad cambiaria y financiera, con una tasa de interés real relativamente menos alta antes de 1990, y un proceso de ajuste más gradual que no provocó una desproporcionada reducción del crecimiento del PIB ni de inversión pública. Ello habría sido facilitado por una mayor disponibilidad de divisas, y una definición temprana (1983) y clara, con base en un consenso nacional, de lo que constituiría una estrategia de desarrollo fundamentada en una creciente integración a la economía internacional. La ausencia de una transferencia neta de recursos al exterior, resultado de la mayor cooperación internacional, habría sido particularmente importante.

En Chile, con una estrategia de desarrollo económico similar y México, con una definición más tardía pero decisiva en el mismo sentido, parecería existir una reacción rezagada y parcial de la inversión, afectada negativamente por tasas reales de interés relativamente más altas o fluctuantes. Sin embargo, tendrían la ventaja de que por sus recursos naturales (Chile) y su acceso al mercado norteamericano (México), estarían en mejores condiciones para atraer inversión extranjera directa. Si bien queda por



## CUADRO 12

### EVOLUCION DE LAS TASAS DE INTERES REALES (puntos porcentuales)

	1986	1987	1988	1989	1990	Media
Chile	6.2	13.8	3.9	12.0	25.7	12.1
Costa Rica	7.8	6.6	4.3	9.0	16.8	8.9
Uruguay	-4.4	6.3	-11.3	-13.5	17.2	-1.1
Bolivia	-0.1	29.4	14.9	19.6	17.7	16.6
México	12.3	-15.7	24.1	11.6	-4.9	5.5

Nota: Datos de Chile se refieren a colocaciones de corto plazo, al cuarto trimestre; de Costa Rica a colocaciones al 31 de diciembre; de Uruguay, a diciembre, deflatado por el índice de precios del consumidor del trimestre siguiente; de Bolivia, a operaciones activas a fines de cada año, sin mantenimiento de valor, incluyendo recargos y comisiones a partir de agosto de 1987; de México, corresponde a pagarés con un mes de rendimiento, al cuarto trimestre.

Fuente: CEPAL

determinar con precisión la reacción de la inversión privada nacional, la evidencia disponible apunta a un proceso de inversión privada más dinámico en México, donde la incidencia negativa de tasas reales del interés altas ha sido decreciente en los últimos años.

La experiencia mexicana ilustra cómo se pueden combinar diversas políticas para crear expectativas tendientes a consolidar la nueva estrategia de desarrollo, al tiempo que son favorables para la inversión privada, nacional y extranjera. El proceso de liberalización comercial combinado con el ingreso al GATT y con la negociación de un acuerdo de libre comercio con los Estados Unidos, así como la desregulación del transporte y enero-diciembre/1991

la privatización de empresas y de la banca, serían importantes no sólo por su incidencia intrínseca sino también por las señales que transmiten.

La integración económica, en el nuevo contexto, puede ser vital para reafirmar la estrategia adoptada y para generar expectativas favorables. La búsqueda de un acuerdo de libre comercio de Chile con los Estados Unidos podría interpretarse en este sentido, así como la firma del acuerdo de libre comercio entre Chile y México. En el caso de los países pequeños su integración puede generar expectativas particularmente positivas para compensar la atención limitada que suscitan debido a su tamaño. El ejemplo más exitoso de integración latinoamericana en el pasado fue el

Mercado Común Centroamericano que, enmarcado dentro de la estrategia de sustitución subregional de importaciones, tuvo un claro efecto de impulso de la inversión nacional y atracción de la inversión extranjera durante la década de los sesenta. Los esfuerzos actuales de integración intrarregional podrían tener efectos similares en la medida que se enmarquen dentro de las estrategias actuales de búsqueda de la competitividad y de creciente integración a los mercados mundiales.

Ante la posibilidad de que aumente la inversión en algunos países, surge la pregunta de si los demás países de la región podrán seguir esta trayectoria o, incluso, si los países que hasta ahora parecen haber tenido una trayectoria relativamente exitosa podrán mantenerla. El desafío no es sólo asegurar la existencia de condiciones macroeconómicas adecuadas y la ausencia de restricciones fiscales o externas. También se requieren expectativas favorables, que no son fáciles de crear. Además, la integración a la economía mundial en condiciones favorables exige creciente eficiencia y una progresiva incorporación de progreso técnico que permita competir al tiempo que gradualmente se aumenta el valor agregado y los salarios, se utilicen de manera sustentable los recursos, y se impulse una mayor equidad (CEPAL, 1990a).

La incorporación de tecnología requiere establecer arreglos institucionales que efectivamente la promuevan, y la naturaleza acumulativa y sistémica del progreso técnico implican que los países con mayor

rezago pueden también enfrentar mayores obstáculos para ingresar exitosamente a los mercados internacionales. Por otra parte, la equidad no es sólo deseable como objetivo en sí, sino que también es un medio para asegurar que el proceso sea económica y políticamente sostenible.

## Conclusiones

Los países considerados han avanzado por la senda de la estabilización y del ajuste externo, aunque persisten ciertas dificultades en torno al logro de tasas adecuadas de inversión. En cuanto a la estabilización, la experiencia sugiere que no puede subestimarse la importancia del ajuste fiscal, ni las dificultades políticas y económicas que supone realizarlo. Si bien las privatizaciones pueden contribuir transitoriamente a un mayor monto de recursos fiscales, la evidencia disponible también sugiere que empresas públicas exportadoras, como en el caso del cobre en Chile, petróleo en México y gas en Bolivia, pueden contribuir decisivamente al equilibrio fiscal. Además, alcanzar un equilibrio fiscal ha sido necesario pero no suficiente para reducir la inflación: también se ha tenido que eliminar los desequilibrios cuasi-fiscales y, en caso de procesos altamente inflacionarios como el de México, ha sido necesaria una política concertada de ingresos para romper con las expectativas inflacionarias, reflejadas en la indización de diversas actividades económicas.

La combinación de instrumentos tendientes a reducir el sesgo anti-exportador en los casos analizados ha estado asociado al aumento de sus exportaciones. Lo anterior, junto con arreglos que han reducido el servicio de la deuda externa y, más recientemente, el ingreso de nuevos flujos de capital, ha contribuido a facilitar el ajuste externo. Ahora bien, pueden darse conflictos entre los objetivos de estabilización y ajuste externo en el caso de algunos instrumentos de política. México ilustra el caso del uso del tipo de cambio para impulsar el ajuste externo durante un período, y para alcanzar la estabilización en otro. Uruguay ilustra el caso en que se revierte la reducción de la protección arancelaria con el fin de alcanzar el equilibrio fiscal, mediante la aplicación de una sobretasa transitoria.

El nivel de inversión alcanzado durante los procesos de ajuste ha sido menor que lo esperado, pero el panorama no ha sido totalmente negativo. La inversión en infraestructura y en capital humano generalmente se ha reducido, si bien existen experiencias que demuestran que ello no es inevitable o irreversible. Ha habido un deterioro significativo del capital natural, particularmente en relación a los recursos naturales, pero también se han dado esfuerzos significativos a favor de su conservación, dentro de un contexto de creciente preocupación regional e internacional por el medio ambiente.

En cuanto a la inversión privada, los procesos de ajuste han tenido efectos contradictorios. La estabilización y la disponibilidad de divisas han tenido efectos positivos; devaluaciones rea-enero-diciembre/1991

les fuertes, altas tasas reales de interés, y recesiones han tenido un impacto negativo. Las expectativas para los inversionistas han sido fundamentales, tanto en lo que se refiere a la sustentabilidad del proceso de estabilización, como a la claridad y grado de consenso con que se adopta una nueva estrategia de desarrollo, orientada a una mayor integración en el mercado mundial. En relación a ambos procesos se observan claros avances y una decisión firme de consolidar los logros alcanzados. Ello da motivos para suponer que la inversión y el crecimiento podrán aumentar en mayor medida en el futuro.

## Referencias

- Banco Mundial (1991), *Informe sobre el Desarrollo Mundial 1991*, La tarea acuciante del desarrollo, Washington D.C.
- CEPAL (1990a), *Transformación Productiva con Equidad*, La tarea prioritaria del desarrollo de América Latina y el Caribe en los años noventa. LC/G.1601-P, Santiago de Chile.
- CEPAL (1990b), *América Latina y el Caribe: Opciones para reducir el peso de la deuda*, LC/G.1605 (SES.23/5), Santiago de Chile.
- CEPAL (1991a), *El Desarrollo Sostenible: Transformación productiva, equidad y medio ambiente*, LC/G. 1648 (CONF. 80/2) Rev.1, Santiago de Chile.
- CEPAL (1991b), *Panorama Económico de América Latina 1991*, LC/G.1680, Santiago de Chile.

- CEPAL (varios años), *Estudio Económico de América Latina y el Caribe*, Santiago de Chile (varios números).
- Corbo, V. y P. Rojas (1991), "World Bank-Supported Adjustment Programs. Country Performance and Effectiveness", The World Bank, *PRE Working Paper Series*, No. 623.
- Dornbusch, R. (1990), "From Stabilization to Growth", World Bank Annual Conference on Development Economics 1990, April 26 and 27, 1990, Washington D.C.
- Faini, R. y J. de Melo (1990), "Adjustment, Investment, and the Real Exchange Rate in Developing Countries", The World Bank, *PRE Working Paper Series*, No.473.
- Massad, C. (1991) "Hechos externos, políticas internas y ajuste estructural", *Revista de la CEPAL*, No. 43.
- Ramos, J. y N. Eyzaguirre (1991), "Restauración y conservación de los equilibrios macroeconómicos básicos", *El Trimestre Económico*, Vol. LVIII(1), No. 229.
- UNDP (1991), *Human Development Report 1991*, New York 1991.
- Williamson, J. ed. (1990), *Latin American Adjustment. How much has happened?*, IIR, Washington D.C. ◊