

## México: La crisis de divisas y el programa de ajuste

### I. CONSIDERACIONES GENERALES

Este trabajo tiene por objeto analizar los sucesos recientes de la economía mexicana y las perspectivas de nuestro programa de ajuste.

Cabe recordar que la economía mexicana creció rápidamente entre 1978 y 1981, impulsada por la demanda global que recibía el permanente estímulo de un alto nivel de gasto público.

A partir de 1978 la inversión aumentó a un ritmo sin precedentes gracias a las oportunidades ofrecidas por el sector de petróleo, unidas a la disponibilidad de crédito interno y externo. A medida que se fueron conociendo tanto en el país como en el extranjero las vastas proporciones de los mantos petrolíferos y que las enormes inversiones públicas en el campo de la energía repercutieron en la demanda global, se acrecentó mucho el acceso de los organismos públicos y de las empresas privadas mexicanas a los mercados financieros internacionales.

Con el andar del tiempo quedaron en creciente evidencia rigideces y estrangulamientos que alimentaron el proceso inflacionario. Los precios al consumidor se elevaron de 16% en 1978 a 20% en 1979 y casi 30% en 1980 y 1981.

En un intento por atenuar la inflación, se aplazaron las alzas de los precios y de las tarifas de los bienes y servicios proporcionados por el sector público, al trasladarse a la población una importante proporción de las entradas de petróleo mediante el otorgamiento de subsidios, postergándose así el ajuste del nivel de precios. A mediano plazo, estas políticas se tradujeron en un incremento del desequilibrio estructural de las finanzas públicas que eventualmente tendría efectos adversos muy graves.

A medida que se acrecentó la diferencia entre las tasas de inflación de México y los Estados Unidos y ella no se contrarrestó mediante devaluación del peso, éste resultó sobrevaluado.

Basado en una exposición efectuada en el Institute of International Economics, Washington DC., el 12 de mayo de 1983.

El persistente exceso de gastos del sector público, unido a la sobrevaluación del tipo de cambio llevó las importaciones a niveles sin precedentes y fue también una de las causas fundamentales a que obedecieron las grandes compras de activos extranjeros—esto es, bienes raíces y activos financieros— por ciudadanos mexicanos. La riqueza del petróleo prestó apoyo a la impresión que tenían muchos miembros de la comunidad comercial de que era factible mantener indefinidamente un peso sobrevaluado, o que les permitiría financiar inversiones y adquirir capital mediante créditos externos a un costo igual a las tasas de interés de los créditos externos, que eran bastante inferiores a los predominantes en México.

Debido a la acentuada alza de los precios del petróleo entre 1979 y 1980, así como al aumento de la producción de crudo, las entradas por concepto de exportaciones de petróleo se elevaron de 3,8 a 9,4 mil millones de dólares. Al mismo tiempo, subieron los precios de otros productos de exportación importantes, tales como el café, la plata y el algodón. Todo ello se tradujo en un apreciable mejoramiento de la relación de intercambio del país en los años 1979 y 1980.

En un intento por acelerar el desarrollo de manera decisiva, crear empleo, aumentar el bienestar y mejorar la distribución del ingreso, México gastó las entradas del petróleo y recurrió a financiamiento externo adicional. Hay que reconocer que se lograron avances muy importantes en todos estos frentes. En el periodo comprendido entre 1978 y 1981 se registraron elevadas tasas de crecimiento de la producción y el empleo. El producto interno bruto real aumentó a un ritmo superior a 8% al año y la relación entre la inversión interna bruta y el producto interno bruto bordeó el 28%, esto es, subió 5 a 6 puntos porcentuales con relación a 1977. Esta fuerte expansión de las inversiones contribuyó a producir un apreciable incremento de las posibilidades de empleo; en promedio, éste creció más de 5% al año, cifra que supera bastante la tasa de crecimiento de la fuerza de trabajo.

Sin embargo, las consiguientes presiones de la demanda, unidas a un tipo de cambio cada vez más sobrevaluado y a la mayor apertura de la economía, dieron lugar a crecientes desequilibrios externos.

Los países industrializados reaccionaron a las alzas de precios del período 1979-1980 y a las presiones inflacionarias, adoptando políticas financieras restrictivas y procuraron proteger el empleo mediante medidas proteccionistas. Como consecuencia de ello, desde 1980 declinó la actividad económica, manteniéndose la contracción a lo largo de 1981 y 1982. Por su parte, esto se reflejó en una reducción del volumen de comercio internacional. La recesión económica internacional afectó de manera importante las exportaciones mexicanas, en especial las ventas de petróleo. Cuando el

precio de éste comenzó a bajar, en el primer semestre de 1981, surgieron problemas relacionados con la comercialización, que se tradujeron en una apreciable disminución de las entradas de divisas.

Los ingresos por concepto de exportación de otros productos importantes también se vieron seriamente afectados. Por ejemplo, el precio de la plata, que a comienzos de 1980 se había aproximado a los 40 dólares por onza, bajó a 8,20 dólares a fines de 1981. La sobrevaluación del peso y la recesión económica mundial también perjudicaron el turismo.

Por otra parte, la estrategia antinflacionaria adoptada por los principales países industrializados condujo a alzas de las tasas de interés, que llegaron a niveles históricamente altos expresados a la vez en valores nominales y reales. Como consecuencia de ello, los pagos por concepto de servicio de la deuda externa se remontaron a las nubes.

Estos sucesos adversos repercutieron seriamente en el balance de pagos mexicanos, que en 1981 registró un déficit en cuenta corriente de 12,5 mil millones de dólares. En la práctica, si se tiene en cuenta la cifra anotada bajo la partida errores y omisiones (-8,3 mil millones de dólares), es posible que el déficit real haya sido mayor. Para encarar esta situación, a mediados de 1981 se aprobó un programa de ajuste que comprendía una reducción de 4% en los gastos del gobierno, la necesidad de obtener licencias para las importaciones y alzas de los precios de la gasolina y de otros bienes sometidos a control de precios.

No obstante, estas medidas de ajuste resultaron tardías e insuficientes. Su aplicación no logró reducir gran cosa el tamaño de los desequilibrios internos y externos. De hecho en 1981, el déficit financiero del sector público alcanzó un nivel sin precedentes de 14,6% del producto interno bruto. El sostenido deterioro del balance de pagos hizo prever que la depreciación gradual del tipo de cambio sería insuficiente para corregir los desequilibrios de la cuenta corriente. Como consecuencia de ello, los ahorros financieros de los particulares mexicanos se canalizaron cada vez más hacia depósitos en dólares y la fuga de capitales alcanzó proporciones nunca vistas. En el segundo semestre de 1981 el gobierno resolvió contrarrestar la merma de las entradas en divisas mediante un endeudamiento externo activo que, en su mayor parte, fueron créditos con vencimiento a corto plazo.

A comienzos de 1982 el tipo de cambio seguía estando sometido a fuertes presiones. Las perspectivas eran sombrías, ya que los mercados internacionales de petróleo continuaron debilitándose, las tasas de interés se mantuvieron en niveles sumamente elevados y los Estados Unidos —que son el principal país con que México mantiene relaciones comerciales— se encontraban sumidos en una prolongada recesión. En febrero, al agudizarse la fuga de capitales,

hubo que abandonar la política de depreciación gradual del tipo de cambio, y el 18 de febrero se permitió la flotación del peso, cuyo valor llegó a 45 pesos por dólar, vale decir, se depreció 67%.

Inmediatamente después de la devaluación, se anunció un nuevo conjunto de medidas de política económica. Aunque factores externos habían contribuido a la crisis, se reconoció expresamente la necesidad de hacer ajustes importantes en las finanzas públicas a fin de reducir el déficit fiscal.

Entre las medidas más importantes cabe mencionar la reducción de 3% del presupuesto federal. Los controles de precios se tornaron más severos, mientras que se bajaron los aranceles aduaneros de unos 1.500 artículos, principalmente materias primas y bienes de capital. Al mismo tiempo, y en un intento por evitar una nueva sobrevaluación del peso, se adoptaron políticas de intereses y de tipos de cambio flexibles.

Con todo, en marzo, antes que pudiesen notarse los efectos de estas medidas, se otorgó un importante reajuste de salarios que, con toda razón, tuvo repercusiones muy desfavorables en las expectativas de la población. La fuga de capitales se reanudó, pese a que por primera vez en varios años, se logró un excedente comercial.

Al menguar la confianza a las empresas públicas y privadas les resultó cada vez más difícil obtener nuevos recursos o reprogramar las líneas de crédito. La reducción del crédito externo, unida al aumento de la fuga de capitales y a los pagos de la deuda de corto plazo, provocó una merma apreciable de las reservas internacionales del país.

El 5 de agosto, ante el deterioro acelerado de la situación del país en materia de reservas internacionales, se aplicaron nuevas medidas relacionadas con el tipo de cambio para tratar de prevenir la fuga de capitales y reducir los efectos inflacionarios de los ajustes de tipo de cambio. Se estableció un sistema cambiario de dos niveles, con un tipo de cambio preferencial para el servicio de la deuda y las importaciones de alto orden de prelación y uno general para todas las demás transacciones, que se determinaría libremente en el mercado.

El 13 de agosto, para eliminar el riesgo de transferencias masivas de divisas al extranjero, que habrían agotado las reservas existentes, se decretó que las cuentas en dólares en los bancos mexicanos, las llamadas "Mex-dólares", que ascendían a aproximadamente 12 mil millones, sólo serían pagaderas en pesos. En la misma fecha, se cerró transitoriamente el mercado de divisas. Al cabo de un feriado bancario de seis días, se reanudaron las operaciones en moneda extranjera con un tipo de cambio de 69,5 para los Mexdólares y un cambio de mercado libre que fluctuó entre 100 y 120 pesos por dólar.

El 20 de agosto se obtuvo una prórroga de 90 días para los pagos

con cargo al capital de la deuda pública externa, mientras se elaboraba una propuesta de reprogramación de la deuda y se llevaban a cabo negociaciones con el Fondo Monetario Internacional.

El 1º de septiembre, por primera vez en la historia de México, se establecieron amplios controles de cambio y se decretó la nacionalización de los bancos comerciales.

Inmediatamente después que se implantaron los controles de cambio, surgió un mercado de pesos en diversas ciudades situadas en la frontera con los Estados Unidos. Gran parte de las entradas de divisas del país se canalizó a través de este mercado, en especial los recursos provenientes de las exportaciones privadas de mercancías, del turismo y las necesidades para gastos locales de las industrias de elaboración en depósitos aduaneros. Sólo una pequeña proporción de las entradas de divisas se canalizó a través del sistema bancario. Como consecuencia de lo anterior, continuó la fuga de capitales y se agudizó la escasez de divisas.

## II. EL PROGRAMA DE AJUSTE ECONÓMICO, 1983-1985

La nueva Administración, que asumió el poder el 1º de diciembre, estableció un "Programa Inmediato de Reordenación Económica". El programa se propone aminorar la inflación y fortalecer el balance de pagos a fin de restablecer las bases para la reanudación del crecimiento sostenido de la producción y del empleo. Sus elementos fundamentales son el saneamiento de las finanzas públicas y el incremento del ahorro interno. Como consecuencias de estas políticas, la tasa de inflación debería declinar de manera apreciable en 1983 y más gradualmente a lo largo del período abarcado por el programa. Cuando éste termine, la tasa de inflación subyacente debería estar razonablemente bajo control. Se reconoce que el programa habrá de tener como resultado inevitable un crecimiento insignificante del producto interno bruto en 1983, pero se prevé una reanudación del crecimiento en 1984 y 1985, de 3 y 5% respectivamente.

Se ha considerado que el factor clave para controlar la demanda interna, fortalecer la posición externa y eliminar la necesidad de financiamiento externo es la reducción del déficit del sector público. El mejoramiento previsto de las finanzas públicas lleva envuelta una disminución del déficit del sector público —de una cifra equivalente de 16,5% del producto interno bruto en 1982 a 8,5% en 1983, 5,5% en 1984, y 3,5% en 1985— que permitiría restablecer el ahorro del sector público. Asimismo, la reducción del déficit del sector público debería permitir un incremento del volumen de crédito otorgado al sector privado.

Se espera que el déficit en cuenta corriente del balance de pagos decline de 13 mil millones de dólares en 1981 a 3 mil millones de

dólares en 1983. El mejoramiento de la cuenta corriente reflejaría que, de acuerdo con lo previsto, se habrían logrado excedentes apreciables en la balanza de bienes y servicios no atribuibles a factores, más que nada como resultado de un creciente excedente comercial. Las exportaciones de productos distintos del petróleo deberían aumentar como reacción a la recuperación económica que se prevé en el extranjero y al mejoramiento de las condiciones de competencia de la economía interna a que daría lugar la política de un tipo de cambio flexible. Las importaciones totales deberían reducir su participación en la oferta global, en especial durante la primera parte del período de ajuste. Estas tendencias habrían de permitir una recuperación gradual de las reservas internacionales netas y una asignación más eficiente de los recursos disponibles.

La política monetaria debería ser compatible con los objetivos antinflacionarios y de balance de pagos del programa y fijarse límites a los créditos al sector público. La política crediticia asignará una proporción cada vez mayor del ahorro financiero interno al sector privado. La política relativa a las tasas de interés se manejará en forma inflexible y para promover el ahorro se ofrecerán tasas que resulten atractivas en relación con la inflación prevista.

La deuda externa, como proporción del producto interno bruto, debería declinar a la vez durante la vigencia del programa y después de terminado éste. El programa comprende la fijación de límites al endeudamiento externo neto del sector público; la tasa de incremento de la deuda pública externa deberá bajar apreciablemente en el período abarcado por el programa.

La reestructuración de la mayor parte de los pagos por concepto de amortización debidos en 1983 y 1984, así como aquellos postergados en el período comprendido entre agosto y diciembre de 1982 (cerca de 20.000 millones de dólares), incluido el refinanciamiento a mediano plazo de todas las obligaciones de corto plazo pendientes (9,5 mil millones de dólares) se ha traducido en un mejoramiento substancial de la estructura de vencimientos de la deuda pública externa.

Se han creado mecanismos especiales para la cancelación de los pagos atrasados por concepto de intereses debidos por los particulares a los bancos comerciales extranjeros, y para renegociar la deuda privada.

La política cambiaria se administrará en forma flexible a fin de mantener la competitividad de la economía y reconstituir las reservas internacionales. Se realizarán importantes esfuerzos para promover las exportaciones y, a medida que lo permita la situación en materia de reservas, se revisará el sistema de protección para racionalizar su estructura y reducir el nivel de proyección efectiva a fin de mejorar la asignación de los recursos.

Otro elemento clave del programa es la política de ingresos. La

política salarial apuntará al logro de objetivos de empleo a mediano plazo, y será compatible con la tasa de inflación en descenso. Se examinarán en forma permanente los controles de precios a fin de no desalentar la producción y el empleo, y al mismo tiempo asegurar que los márgenes de utilidad se mantengan dentro de límites razonables.

Como uno de los propósitos fundamentales del gobierno es la distribución equitativa de los costos del ajuste entre la población, se utilizarán los subsidios en forma selectiva para proteger las condiciones de vida de los grupos de menores ingresos. Además, en 1983 se llevarán a cabo programas de empleo de emergencia en zonas críticas tanto rurales como urbanas, mediante la inversión selectiva de los recursos presupuestarios.

### III. INFORME SOBRE LOS AVANCES DEL PROGRAMA

Los resultados logrados hasta ahora por el programa de ajuste son, en síntesis, los siguientes: el primer trimestre de 1983 ha sido particularmente difícil para la economía mexicana, en el sentido de que han quedado de manifiesto los costos del ajuste mientras que, en general, los resultados positivos aún no se dejan ver.

En el primer trimestre, la actividad económica disminuyó marcadamente, reflejando más que nada una merma significativa de la demanda global, mientras que las presiones inflacionarias se mantuvieron en niveles altos, si bien declinantes. La producción manufacturera descendió de 11 a 12% por debajo de los niveles del año anterior, baja que fue particularmente acentuada en el caso de la producción de bienes de capital, automóviles y bienes de consumo duraderos. La actividad de la construcción también disminuyó en forma pronunciada, a raíz de lo cual se redujo el empleo. El número de trabajadores empleados abarcado por el Instituto de Seguridad Social declinó alrededor de 4% con relación a los niveles registrados el primer trimestre de 1982. En realidad, la baja del número de empleados probablemente sea mayor, puesto que la industria de la construcción, que es una de las que muestra una caída más importante, es una clase de industria en que el uso de la mano de obra ocasional, por lo general, no abarcada por la seguridad social, es más bien la regla que la excepción.

Las finanzas públicas mejoraron bastante, pese a la baja de las entradas provenientes de los impuestos a la renta y al valor agregado ocasionada por la caída de la actividad económica y a la pérdida de divisas que experimentaron muchas empresas. En cifras nominales, el déficit global del sector público descendió 23% por debajo del nivel registrado el primer trimestre de 1982.

Las entradas del gobierno aumentaron 113% y los gastos de éste subieron 97%. Las entradas de las empresas públicas incremen-

taron 150%, mientras que sus desembolsos, incluida la inversión, se elevaron 48%.

La restitución de las tasas de interés a niveles realistas, en el mes de diciembre, estimuló una recuperación de los depósitos en el sistema bancario, que quedó de manifiesto durante el primer trimestre de 1983.

Sin embargo, la demanda de crédito ha sido escasa, lo que refleja los bajos niveles de producción e inversión y la situación de liquidez de muchas empresas que no pudieron cumplir con los pagos de la deuda externa por la escasez de divisas.

La oferta monetaria ha acusado una tendencia a la baja, de una tasa anual de crecimiento de 60,1% en enero a 56,6% en febrero y 49,7% en marzo. Estas tasas de expansión monetaria son muy inferiores a las de los precios y revelan una reducción acelerada de la liquidez de la economía.

En los primeros cuatro meses de 1983, los precios del consumidor subieron 30,2%, con una clara tendencia a la baja en el período enero-marzo y un alza en abril, debida al incremento de los precios de la gasolina y otros productos sujetos a regulación de precios.

Pese a la baja de los precios del petróleo, el sector externo se fortaleció bastante, como reacción al ajuste del tipo de cambio y a la disminución de la actividad. La balanza comercial correspondiente al primer trimestre acusó un excedente de unos 3,4 millones de dólares, más que nada como consecuencia de la baja de las importaciones a 1,5 mil millones de dólares, esto es, menos de un tercio del nivel que habían alcanzado un año antes. Las exportaciones de petróleo aumentaron alrededor de 600 millones de dólares, incremento que se contrarrestó en parte por disminución de otras exportaciones de bienes. Además, durante este trimestre, el turismo y el comercio fronterizo acusaron un excedente de 380 millones de dólares.

No obstante los atrasos en los primeros giros con arreglo al servicio por 5 mil millones de dólares que otorgaron los bancos comerciales y la baja de los precios del petróleo, el mercado cambiario se ha estabilizado y se ha reducido notablemente la diferencia entre el tipo de cambio controlado y el de libre mercado. También se avanzó rápidamente en la renegociación de la deuda pública externa y en la creación de mecanismos para reestructurar la deuda del sector privado y normalizar el comercio y los pagos.

#### IV. TEMAS DE DISCUSIÓN

Dado que los programas de estabilización son más bien un arte que una ciencia, tanto en éste como en otros casos se plantean una serie de dudas y preguntas. Las preguntas que surgen con mayor frecuencia son: 1) ¿Es el programa excesivamente severo para ser com-



patible con la actividad social y política? y 2) ¿Ofrece esta clase de programa la mejor solución a los problemas de las economías que deben hacer grandes ajustes estructurales?

1) Como se vio que el exceso de demanda, proveniente más que nada de los déficit fiscales, desempeñó un papel importante en los desequilibrios, necesariamente debía desempeñar un papel importante en cualquier programa de ajuste. Por lo tanto, es posible que la pregunta guarde mayor relación con la magnitud del ajuste que con la orientación de la política. En medida importante el objetivo fiscal para 1983, una gran reducción del déficit del sector público, obedeció a un factor exógeno, esto es, la disponibilidad de financiamiento externo. Después que en 1982 los mercados financieros internacionales virtualmente se cerraron para México, parecía en extremo improbable poder obtener créditos netos por 5.000 millones de dólares en 1983. En realidad, esta suma sólo pudo obtenerse después de cierta demora, gracias a la intervención personal del Director Gerente del FMI y al apoyo de las autoridades monetarias de los principales países industrializados. El monto de los recursos financieros disponibles parece adecuada para satisfacer la demanda para los pagos externos, incluido el servicio de la deuda, después de la reprogramación de la deuda pública externa al nivel de actividad económica previsto.

Desde el punto de vista político, la cuestión es convencer a la gente de que es preciso ser austeros, convencerla de que ya no puede disfrutar de los mismos niveles de consumo, del mismo dominio sobre bienes y servicios importados. La labor que hay por delante es lograr que este deterioro de las condiciones de vida de los diversos sectores de la población tenga lugar de una manera que sea equitativa y socialmente aceptable.

El pueblo mexicano había disfrutado de un mejoramiento sostenido de las condiciones de vida durante más de una generación, con un avance acelerado en los últimos años. Por esta razón resulta doloroso bajar los niveles actuales de consumo y modificar las expectativas respecto de las condiciones de vida.

El programa de ajuste convenido con el FMI parte de la base de que en 1983 no habrá crecimiento del producto interno bruto real. Sin embargo, como en los años anteriores, los ingresos y el empleo aumentaron a un ritmo muy acelerado puede considerarse que este resultado, si bien lamentable, no se puede evitar.

La meta de reducir la inflación es necesariamente ambiciosa y se ha logrado ya bajarla de tasas superiores a 10% al mes a cerca de 5%. Sobre la base de las políticas actuales, cabe esperar una disminución adicional en los próximos meses. Para concluir, México está empeñado en un ambicioso programa económico destinado a fortalecer el sector externo, reducir la dependencia del financiamiento externo y atenuar la inflación. Los beneficios plenos del

programa no se percibirán durante algún tiempo, pero los avances logrados hasta ahora han sido satisfactorios y las perspectivas de éxito son favorables.

Como en la mayoría de los casos, sólo se puede disminuir la severidad de un programa de ajuste, mediante financiamiento externo adicional, es cuestión de criterio decidir si los arreglos internacionales existentes garantizan un volumen de recursos suficiente para apoyar un proceso de ajuste de manera ordenada. Cabe señalar que la escasez de liquidez reduce las posibilidades de éxito de un programa y de esta manera origina los riesgos que van unidos a los activos financieros de los acreedores.

Una cuestión conexas es el efecto acumulado en el comercio mundial de una recuperación económica débil y de una serie de programas de ajuste severos que se tradujeron en la baja del producto interno bruto y de las importaciones en los principales países en desarrollo y desarrollados.

Hay que recordar que en 1982 México por sí solo, que en 1981 ocupó el tercer lugar entre los países que comerciaron con los Estados Unidos, redujo sus importaciones totales de bienes y servicios cerca de 10.000 millones de dólares, y esta cifra podría aumentar aún más en 1983.

Los países en desarrollo representan más de 25% del total de las exportaciones de la OCDE, 38% de las de los Estados Unidos y 45% de aquellas del Japón. Los esfuerzos de estos países por mejorar su situación de pagos basándose en gran medida en una reducción de las importaciones, a lo menos en 1983, tendrán repercusiones importantes en las entradas por concepto de exportaciones de los países industrializados.

A continuación, cabe considerar otra cuestión. Ella consiste en determinar si los programas de ajuste adoptados por los principales países de América Latina son o no la manera más adecuada de promover un ajuste estructural acelerado de estas economías.

Si bien la naturaleza estructural de los ajustes que requieren actualmente muchos países en desarrollo exige grandes volúmenes de financiamiento a mediano plazo, la tendencia es que los mercados disminuyan las corrientes globales, reduzcan los plazos y exijan márgenes mayores, como manera de limitar los riesgos que van unidos al otorgamiento de créditos internacionales.

El hecho de que hayan surgido problemas en los mercados internacionales de capital, y de que los problemas estructurales revistan cada vez mayor importancia, revela la necesidad de que las organizaciones internacionales estén dispuestas a financiar una proporción mayor de los desequilibrios de pagos de los países durante el proceso de ajuste.

Para asumir este papel más importante, el Fondo tendría que disponer de volúmenes bastante superiores de recursos que los pro-

porcionados últimamente por el Comité Provisional, con arreglo al ejercicio de revisión de las cuotas. Ello es necesario para que el Fondo pueda tener mayor peso como intermediario financiero que promueve un ajuste ordenado y para hacer frente a las mayores exigencias impuestas a sus recursos en la difícil situación por que se atraviesa en el decenio actual.

Para poder ayudar a los países a corregir sus desequilibrios estructurales, es fundamental que el Fondo y el Banco Mundial dispongan de recursos adicionales. Además de políticas de manejo de la demanda, los ajustes estructurales exigirán programas de inversión importantes a fin de aumentar la producción de los sectores claves. Es preciso estimular estos programas y prestarles el mayor apoyo posible, aunque a corto plazo puedan acarrear un debilitamiento de la cuenta comercial, puesto que a plazo mediano conducirán a una situación externa y presupuestaria más sólida. El programa de ajuste estructural permitiría lograr una situación externa más viable y tasas de crecimiento más altas, a la vez durante su vigencia y más allá de ella, con las ventajas consiguientes para los países en juego y para la economía internacional en general.