

Revista de la CEPAL

Secretario Ejecutivo
Gert Rosenthal

Secretario Ejecutivo Adjunto
Carlos Massad

Director de la Revista
Aníbal Pinto

Secretario Técnico
Eugenio Lahera



NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
SANTIAGO DE CHILE, ABRIL DE 1991

Revista de la
CEPAL

Santiago de Chile

Abril de 1991

Número 43

SUMARIO

* Democracia y economía. Secretario Ejecutivo de la CEPAL, <i>Gert Rosenthal</i> .	7
* Hechos externos, políticas internas y ajuste estructural. <i>Carlos Massad</i> .	11
* América Latina y las nuevas corrientes financieras y comerciales. <i>Robert Devlin</i> y <i>Martine Guerguil</i> .	23
* Competitividad de la industria latinoamericana. <i>Gérard Fichet</i> .	51
* Europa 92 y la economía latinoamericana. <i>Miguel Izam</i> .	67
La competitividad de las economías pequeñas de la región. <i>Rudolf Buitelaar</i> y <i>Juan Alberto Fuentes</i> .	83
Transferencia de tecnología: el caso de la Fundación Chile. <i>Torben Huss</i> .	99
Conversión de la deuda y conversión territorial. <i>Antonio Daher</i> .	121
El Estado y la pobreza en Costa Rica. <i>Marvin Taylor-Dormond</i> .	133
Prebisch y las relaciones agricultura-industria. <i>Carlos Cattaneo</i> .	151
Celso Furtado: Doctor Honoris Causa. <i>Wilson Cano</i> .	167
Orientaciones para los colaboradores de la <i>Revista de la CEPAL</i> .	171

América Latina y las nuevas corrientes financieras y comerciales

*Robert Devlin y
Martine Guerguil**

Este artículo explora las perspectivas de América Latina en materia de financiamiento y de comercio internacionales en los años noventa. Se concluye que el ambiente externo será probablemente poco propicio, si bien habrá oportunidades para apoyar los procesos de ajuste estructural en los países de la región.

Las perspectivas de financiamiento externo son sombrías para la mayoría de los países de la región, que todavía padece de sobreendeudamiento; los mayores flujos financieros provendrán inicialmente de la disminución del valor presente de la deuda antigua, mediante acciones concertadas o unilaterales. No obstante, los países de la región pueden aprovechar ciertos mecanismos crediticios y de inversión ("financiamiento de nicho") que dan acceso al capital extranjero a pesar del sobreendeudamiento existente. Los pocos que han superado esta última condición tienen posibilidades de iniciar una nueva inserción en los mercados internacionales de capital.

Como es probable que el acceso a financiamiento externo se vea constreñido, la promoción de las exportaciones y la búsqueda de una mejor forma de inserción en el comercio mundial serán elementos ineludibles de la política económica en los años noventa. Dadas las tendencias recientes del comercio mundial, es posible que la política de apertura no baste para mejorar dicha inserción de modo estable, y que sean necesarias dos líneas adicionales de acción: la primera, reforzar la capacidad negociadora de América Latina con los demás países y regiones, sobre todo ante la creciente emergencia de bloques regionales; la segunda, aplicar una activa política industrial tendiente a incorporar el progreso técnico y elevar la calificación de la mano de obra, para así lograr una competitividad auténtica que permita acrecentar la participación en el comercio internacional y a la vez aumentar los niveles de vida de la población.

*Funcionarios de la División de Desarrollo Económico y de la División Conjunta CEPAL/ONU/DI de Industria y Tecnología de la CEPAL, respectivamente.

Introducción **

La década de los ochenta fue de grave crisis para América Latina. Por su extraordinaria amplitud, esta crisis planteó desafíos en muchos frentes a la vez. Por un lado, se desató una crisis financiera de enorme envergadura, que obligó a recurrir a cinco rondas de renegociaciones de la deuda externa con los acreedores, y se reflejó en el precario estado de las cuentas del sector público.¹ Por otro, la aguda crisis económica que enseguida sacudió a la región subrayó la necesidad de repensar la estrategia de desarrollo en boga desde los años treinta. En consecuencia, ahora existe conciencia generalizada en torno a la necesidad de efectuar una transformación profunda de las economías para que éstas puedan modernizarse y hacerse más competitivas en el plano internacional. El alto costo de la crisis económica, junto con la herencia de las políticas económicas excluyentes del pasado, detonó asimismo una grave crisis social.² Finalmente, la región tuvo que enfrentar además una crisis política, consecuencia de los esquemas autoritarios de los años setenta, dando paso en casi todos los países a una frágil e incierta apertura democrática.

La crisis afectó a tantos frentes, que su manejo ha sido sumamente complicado. En los años ochenta, hubo deterioro en muchas áreas, pero también hubo algunos progresos. No obstante, las transformaciones económicas, políticas y sociales necesarias siguen siendo enormes, y constituyen los desafíos reales de los años noventa. Uno de los factores que más condicionarán esas transformaciones, tanto por el lado comercial como por el financiero, será el sector externo. Este artículo contiene algunas reflexiones sobre el ambiente externo que los países latinoamericanos

** Este estudio fue preparado para el seminario internacional América Latina en el Nuevo Contexto Internacional, patrocinado por CORDES (Quito, 2 a 4 de julio de 1990). Los autores agradecen la valiosa asistencia de Mario Paredes, División de Desarrollo Económico de la CEPAL, y los útiles comentarios de Nora Lustig, Michael Mortimore, Ana María Alvarez, Alfred Watkins y los funcionarios de la Oficina de la CEPAL en Washington.

¹ Véase una historia detallada de la crisis y de las rondas de renegociaciones con los acreedores en CEPAL, 1984, 1988, 1989c y 1990a.

² Véase un análisis de la crisis económica, con propuestas para lograr la transformación productiva de la región en CEPAL, 1990b.

probablemente enfrenten en los años noventa en materia de financiamiento y comercio, y sugiere

algunos caminos para aprovechar las oportunidades que puedan presentarse.

I

El financiamiento externo

Las perspectivas de captar financiamiento en los años noventa son, en general, sombrías. Por una parte, es probable que el acceso de América Latina a los mercados privados internacionales de capital se mantenga relativamente restringido por la propia crisis en la región y por el persistente problema del sobreendeudamiento. Por otra parte, el financiamiento proveniente de los organismos públicos bilaterales y multilaterales (que, por lo general, no está tan estrictamente regido por los criterios privados de riesgo) podría verse constreñido por varios factores: en primer lugar, las serias limitaciones fiscales de los países acreedores ya están generando resistencia a la asignación de nuevos recursos para el financiamiento del desarrollo; segundo, no se puede descartar la posibilidad de que las nuevas prioridades políticas de ciertos países industrializados terminen desviando recursos oficiales desde América Latina hacia Europa oriental, y por último, se acrecienta la tendencia a vincular el desembolso de los préstamos oficiales con una condicionalidad que los países receptores encuentran a menudo difícil y onerosa. Con todo, es razonable esperar que las transformaciones de la región en los años noventa tengan que realizarse en el marco de una seria restricción financiera externa. No obstante, aún dentro de ese marco existen oportunidades para que los países latinoamericanos obtengan montos mayores de financiamiento en esos años. De hecho, es posible que algunos países de la región ya estén iniciando una nueva inserción en el mercado financiero internacional.

1. *La reducción de la deuda y de su servicio*

Desde 1982, América Latina ha transferido recursos netos a sus acreedores extranjeros por un monto de casi 20 mil millones de dólares por año (cuadro 1). Esta transferencia masiva (equivalen-

te a 3% del producto interno bruto de la región) representa una sangría inusitada de recursos, que debilita considerablemente su proceso de transformación. Por lo tanto, en lo que se refiere al financiamiento externo, la primera prioridad para muchos países en los años noventa será reducir, o mejor aún eliminar, dicha transferencia crediticia negativa.³ Para ello, existen en teoría dos opciones: el desembolso de nuevos préstamos, o una reducción de la deuda y de su servicio. Para la mayoría de los países de la región, es esa última opción la que probablemente ofrezca las mayores oportunidades en los próximos años.

a) *Los incentivos para buscar la reducción de la deuda*

Muchos países latinoamericanos están sobreendeudados, hecho reconocido por los mercados de capitales y que se ha reflejado en los grandes descuentos con que se transa la deuda bancaria de esos países en los mercados secundarios (cuadro 2). La existencia de un evidente estado de sobreendeudamiento debilita sin duda alguna la disposición de los acreedores a otorgar nuevos créditos.

La mayoría de los bancos acreedores perciben su nivel de exposición en América Latina como excesivo, y es lógico que quieran entonces reducir sus compromisos en países cuya situación económica se ve difícil. Además, los bancos norteamericanos, japoneses e ingleses se encuentran en una situación financiera sumamente delicada, debido a los nuevos requisitos del Comité de Basilea respecto a niveles mínimos de capital, y al gran número de préstamos de dudoso valor que dichos bancos han otorgado a clientes en sus res-

³ Para orientarse respecto al efecto perverso de la transferencia de recursos sobre el futuro comportamiento de las economías latinoamericanas, véase CEPAL/SELA, 1989.

Cuadro 1
 AMERICA LATINA: TRANSFERENCIA CREDITICIA NETA^a
 (Millones de dólares)

	1970-1973	1974-1979	1980-1982	1983-1987 ^b
América Latina	6 506	15 108	13 081	(19 819)
Países exportadores de petróleo	2 253	7 496	6 372	(9 851)
Bolivia	192	286	45	(123)
Ecuador	76	423	213	(167)
México	1 306	3 397	4 834	(6 583)
Perú	250	658	(291)	33
Venezuela	429	2 732	1 571	(3 011)
Países no exportadores de petróleo	4 253	7 612	6 709	(9 968)
Argentina	(380)	447	2 927	(3 309)
Brasil	3 856	5 335	(506)	(5 904)
Colombia	302	231	986	22
Costa Rica	78	243	118	(146)
Chile	128	349	1 331	(872)
El Salvador	61	145	193	(7)
Guatemala	46	168	240	(105)
Haití	2	49	51	22
Honduras	72	172	117	51
Nicaragua	99	193	424	479
Paraguay	25	111	208	127
República Dominicana	(11)	138	171	(199)
Uruguay	(25)	31	449	(127)

Fuente: CEPAL, División de Desarrollo Económico.

^a Flujos netos de préstamos de corto y mediano plazo menos intereses.

^b El paréntesis indica signo negativo.

pectivos mercados internos (*Financial Times*, 1990a, b y c y *The Economist*, 1990).

Uno de los pocos motivos por los cuales un banco podría considerar la autorización de un préstamo nuevo sin garantía sería el de evitar un incumplimiento, y las consiguientes pérdidas que sufriría con la suspensión de los pagos de intereses sobre la deuda antigua. Este tipo de préstamo "involuntario" representa un esfuerzo por parte de la banca para rescatar el valor de su cartera existente de préstamos. Visto desde otro ángulo, este nuevo préstamo forzoso equivale a una reprogramación disfrazada de todo o parte de los pagos de intereses sobre la deuda existente.⁴ Si bien la banca privada otorgó un número

⁴ Véase un análisis de la reprogramación de la deuda y del papel de los préstamos involuntarios en Devlin, 1989, cap. 5.

significativo de préstamos involuntarios en los años ochenta, durante las distintas rondas de reprogramación de la deuda latinoamericana, la frecuencia y el monto de ellos fueron disminuyendo progresivamente a lo largo de la década, a medida que la fuerte acumulación de reservas contra pérdidas realizada por el sistema bancario internacional aumentó su capacidad de absorber moras en el servicio de la deuda (cuadro 3). Hoy, aun los deudores más grandes, cuyo cumplimiento o incumplimiento todavía tiene repercusiones en los balances contables de la banca, enfrentan grandes dificultades para obtener nuevos préstamos (CEPAL, 1989b). En efecto, el bajo monto del financiamiento nuevo que consiguen ahora los países deudores en el mercado bancario indica el hecho de que la mayoría de los bancos, en lugar de autorizar nuevos préstamos, prefiere admitir pérdidas a través de las opciones de reducción de la deuda en el marco del Plan Brady.

Cuadro 2
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: PRECIOS EN EL MERCADO SECUNDARIO DE LOS PAGARES DE LA DEUDA EXTERNA
(Porcentaje de su valor nominal)

	1986			1987			1988			1989			1990		Octubre
	Enero	Junio	Diciembre	Enero	Junio	Diciembre	Enero	Junio	Diciembre	Enero	Junio	Diciembre	Enero	Junio	
Argentina	62	65	66	64	52	35	32	25	21	20	13	13	12	13	13.5
Bolivia	---	6	7	8	9	11	11	11	10	10	11	11	11	---	---
Brasil	75	74	74	72	62	46	46	51	41	37	31	22	25	24	22.8
Colombia	82	81	86	86	85	65	65	65	57	56	57	64	60	64	63.5
Costa Rica	---	48	35	35	36	15	15	11	12	13	14	17	18	---	---
Chile	65	67	67	68	70	61	61	60	56	60	61	59	62	65	74.5
Ecuador	68	64	65	65	50	37	35	27	13	13	12	14	14	16	18.1
Guatemala	---	52	60	61	67	77	57	---	---	---	---	---	---	---	---
Honduras	---	40	40	40	39	22	22	22	22	22	17	20	21	---	---
Jamaica	---	45	45	45	38	33	33	38	40	40	41	40	40	44	---
México	69	59	56	57	57	51	50	51	43	40	40	36	37	45	42.7
Nicaragua	---	4	4	4	5	4	4	2	2	2	1	1	1	---	---
Panamá	---	69	68	68	67	39	39	24	21	19	10	12	19	12	10.8
Perú	25	20	18	18	14	7	7	6	5	5	3	6	6	4	3.3
República Dominicana	---	45	45	45	45	23	23	20	22	22	22	13	13	17	---
Uruguay	---	63	66	68	74	60	59	60	60	60	57	50	50	49	51.5
Venezuela	80	76	74	75	71	58	55	55	41	38	37	34	35	46	---
Promedio ^a	---	64.9	64.2	63.7	58.5	46.5	45.1	45.4	37.7	35.2	31.9	28.0	29.5	33.3	33.2

Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales, sobre la base de los precios de oferta compilados por Solomon Brothers, High Yield Department.

^a Ponderado por el monto de la deuda bancaria.

Cuadro 3
**BANCOS INTERNACIONALES:
 RESERVAS ESTIMADAS PARA CUBRIR PERDIDAS
 POR PRESTAMOS A PAISES EN DESARROLLO
 RESPECTO DE LOS CREDITOS COMPROMETIDOS
 EN ESOS PAISES^a**
(Porcentajes)

Francia	41-52
(BNP)	(52)
(Crédit Lyonnais)	(46) ^b
(Société Générale)	(53)
(Banque Paribas)	(41) ^b
Alemania	50-80
(Deutsche Bank)	(77)
(Dresdner)	(50)
Suiza	80 ^c
Reino Unido	45-72
(Midland Bank)	(58)
(Barclays)	(48)
(Lloyds Bank)	(72)
(Standard Chartered)	(46)
(National Westminster)	(65)
Canadá	45-70
(Royal Bank of Canada)	(70)
(Canadian Imperial)	(45) ^d
(Bank of Montreal)	(41) ^d
(Bank of Nova Scotia)	(45) ^d
Japón ^f	15
Estados Unidos ^f	
Bancos establecidos en las principales plazas financieras	30-70
(Citicorp)	(30)
(Bank of America)	(32)
(Manufacturers Hanover)	(29)
(Chase Manhattan)	(39)
(Chemical Bank)	(33)
(Bankers Trust)	(70)
(J.P. Morgan)	(64)
(First Chicago)	(53)
(Bank of New York)	(-)
Suprarregionales	30-75
(Security Pacific)	(30)
(Bank of Boston)	(75)

Fuente: CEPAL, 1990a.

^a Noviembre de 1989.

^b Diciembre de 1988.

^c Septiembre de 1989.

^d Junio de 1989.

^e Uniforme para todos los bancos japoneses. El Ministerio de Hacienda del Japón ha sugerido como pauta una reserva de 25% para marzo de 1990.

^f Diciembre de 1989.

En cuanto a los acreedores nuevos y potenciales, ellos pueden fácilmente observar cuando un país está sobreendeudado y es entonces natural que no quieran involucrarse en el problema. Estos prestadores serán renuentes a extender líneas de crédito, a menos que descubran un "nicho" especial que les otorgue acceso preferencial a las escasas divisas del país.

Así, en el marco del serio sobreendeudamiento que afecta a la mayoría de los países latinoamericanos, cabe suponer que el flujo de crédito nuevo será restringido, especialmente el que proviene de los mercados crediticios privados. Por lo demás, la renovación del acceso general al crédito sin garantías especiales es por naturaleza un proceso lento, y sólo podrá iniciarse cuando en los círculos financieros se perciba que el problema del sobreendeudamiento se ha eliminado. En tales circunstancias, el país sobreendeudado podrá aprovechar al máximo el valor presente del flujo futuro de recursos crediticios a través de fórmulas de reducción de la deuda existente y de su servicio.

Los países que no tienen problemas de sobreendeudamiento también podrían encontrar motivos para promover una reducción de su deuda. Si los mercados de capitales fueran eficientes, a los países solventes no les convendría reducir la deuda, lo que tendría un elevado costo de oportunidad: en ese caso, el valor presente del ahorro en el servicio de la deuda conseguido a través de los mecanismos de reducción de las obligaciones externas bien podría ser inferior al valor presente del flujo futuro de capital extranjero perdido debido a la reacción negativa de los acreedores frente a una baja del valor de los activos financieros.

Sin embargo, los mercados de capital a los cuales América Latina tiene acceso al parecer no son tan eficientes, y ello se refleja en la dificultad de los acreedores para discriminar entre los diferentes países de la región en función de su solvencia. Así, aun países latinoamericanos claramente solventes, como Colombia, han enfrentado una enorme resistencia respecto a sus solicitudes de créditos nuevos.⁵ Aparentemente,

⁵ Esta situación, vinculada a las externalidades negativas que suelen ocurrir en las crisis financieras sistémicas, también se observó en América Latina durante el gran colapso de los años treinta. Véase CEPAL, 1965, caps. 1 y 2.

muchos acreedores cometen el error de percibir a todo país de la región, aun siendo solvente, como una economía más en una región en crisis. Ante esta falla de los mecanismos de evaluación de riesgo del mercado, los países solventes caen víctimas de las externalidades negativas generadas por la crisis financiera sistémica que sufre la región; ellos podrían entonces verse estimulados a comportarse como si fueran deudores insolventes, y solicitar una reducción de su deuda. Al parecer, los inversionistas están incorporando este fenómeno perverso en el cálculo del valor de la deuda, ya que incluso las obligaciones bancarias de los países latinoamericanos aparentemente solventes circulan con grandes descuentos en los mercados secundarios.

b) *Fórmulas consensuales de reducción de la deuda*

Como se ha señalado, los mercados de capital aparentemente no están en buenas condiciones para otorgar nuevo financiamiento a la región en forma global.⁶ El problema del sobreendeudamiento que está en gran parte detrás de esta situación tiene un carácter sistémico tanto en sus orígenes como en sus soluciones: la expansión excesiva de las obligaciones externas surgió de la interacción de las políticas de los países deudores, de los bancos privados y de los países industrializados (CEPAL, 1990a). Por ende, fue el mercado, y no un banquero o un prestatario, el que falló en un determinado contexto institucional. Por otra parte, el sobreendeudamiento no sólo perjudica las relaciones entre los deudores y los bancos involucrados, sino que también entorpece las actividades de los agentes económicos que no están sobreextendidos en el sentido financiero; el carácter social, o público, del problema exige una gestión pública que reparta los costos de una solución entre los deudores, los acreedores, y si fuera necesario, el sector público internacional en general.

Aunque el carácter sistémico del problema se pudo percibir desde el inicio de la crisis,⁷ en

⁶ Sin embargo, hay oportunidades para nuevo financiamiento que se examinan más adelante.

⁷ La CEPAL lo reconoció desde el principio: véase CEPAL, 1982.

los primeros años se ha tratado en los círculos oficiales como un asunto exclusivo del mercado privado, que debería ser resuelto sólo entre acreedores y deudores, con una participación mínima del sector público internacional. Aun cuando se hizo evidente el colapso del mercado crediticio en torno a América Latina, se siguió insistiendo en la necesidad de respetar los criterios privados, ostensiblemente con miras a restablecer el acceso de los países deudores a nuevos préstamos. De hecho, la obtención del nuevo financiamiento solía justificar el diseño de estrategias cuyo propósito casi exclusivo era el de evitar pérdidas a la banca privada (Devlin, 1989, cap. 5). La otra cara de la moneda fue una gran transferencia neta de recursos de los países deudores a los acreedores.

La verdad es que, en vista de la naturaleza sistémica del problema de sobreendeudamiento, al inicio de la crisis se debió haber buscado una reducción de la deuda o de su servicio. Esa modalidad, de uso bastante común para resolver un problema sistémico en los mercados crediticios internos de los países industrializados,⁸ constituye la única manera de promover un ajuste eficiente para todas las partes del sistema, y de allí repartir equitativamente los costos de una solución. Desgraciadamente, sólo en 1989, con el surgimiento del Plan Brady, ese enfoque público más amplio ganó legitimidad como respuesta al problema del sobreendeudamiento latinoamericano.

i) *El Plan Brady*. Si bien es cierto que los incentivos para reducir la deuda han existido por muchos años, ahora, en virtud del Plan Brady, los países deudores pueden en principio perseguir una política de reducción con el pleno apoyo de la comunidad internacional. En efecto, el nuevo plan compromete recursos financieros e institucionales del sector público internacional con el proceso de reducción de la deuda bancaria. Ya se han completado cuatro acuerdos de reducción de la deuda (en México, las Filipinas, Costa Rica y Venezuela) financiados en conjunto con más de 8 mil millones de dólares de préstamos del Banco Mundial, del Fondo Monetario Internacional y de diversos gobiernos (especialmente

⁸ Por ejemplo, las medidas de rescate para la Chrysler y la ciudad de Nueva York. Véase CEPAL, 1990a, cuadro 4.

el del Japón).⁹ Además, Uruguay y Marruecos han firmado acuerdos en principio con sus bancos acreedores.

La existencia del Plan Brady da a los países latinoamericanos la oportunidad de reducir sus pagos de servicio de la deuda (y la transferencia negativa de recursos) en forma consensual y no conflictiva. En los años noventa, sin duda más países de la región explorarán seriamente las nuevas oportunidades disponibles en ese campo. No obstante se debe advertir que el Plan Brady presenta algunos problemas serios, que podrían causar dificultades a los países deudores.

El Plan Brady es básicamente un esquema voluntario, en el cual se recompra con descuento, directa o indirectamente, la deuda de la banca privada.¹⁰ El monto de la reducción de la deuda está entonces estrechamente condicionado por el precio al que se transa la deuda en el mercado secundario, y por el financiamiento disponible para efectuar la recompra. Los acuerdos en el marco del Plan Brady realizados hasta ahora han sido objeto de intenso debate, ya que un número significativo de analistas consideran que las reducciones netas de deuda que se lograrán, y el efecto que ellas tendrán sobre el flujo de divisas, serán más bien limitados. Tres factores principales contribuyen a que esos resultados puedan ser insatisfactorios: primero, una oferta deficitaria de financiamiento público para efectuar la recompra de la deuda bancaria; segundo, una coordinación inadecuada de los bancos por parte de los organismos públicos, lo que permite a los primeros soslayar opciones que efectivamente reducirían la deuda a niveles adecuados para su servicio, y tercero, la ausencia de medidas específicas para enfrentar el problema del servicio de la deuda oficial, que tiene un peso excesivo en muchos países.

En vista de estas tres graves deficiencias, es posible que el Plan Brady no permita eliminar totalmente el problema del sobreendeudamiento,

lo que quiere decir que muchos países latinoamericanos sólo podrían lograr una disminución parcial de su exceso de obligaciones externas. Desafortunadamente, tal esquema de reducción insuficiente podría a fin de cuentas traer más problemas que soluciones.¹¹

Los beneficios de la reducción de la deuda se transmiten al país deudor a través de dos canales principales: por una parte, el mejoramiento del flujo de caja de divisas y de las cuentas públicas, derivado de la disminución del servicio de la deuda; y por otra, la reducción de la prima de riesgo del sector privado. Con ello hay en principio una mayor probabilidad de lograr un ajuste estructural efectivo y de servir la deuda.

Sin embargo, si la operación para reducir la deuda no elimina en forma clara el sobreendeudamiento, los beneficios de esa operación para el país deudor parecen más bien ambiguos. En primer lugar, el efecto de caja será pequeño frente al financiamiento requerido para apoyar un ajuste eficiente desde el punto de vista social, es decir, uno con crecimiento. Además, se sabe que la recompra parcial del exceso de deuda puede terminar siendo un mal negocio para el país deudor, ya que el valor marginal de la deuda rescatada puede ser menor que el precio pagado por ella.¹² En segundo lugar, los defensores incondicionales del Plan Brady suelen suponer en forma

¹¹ La CEPAL ha estimado que con el nivel de financiamiento público actual (30 a 35 mil millones de dólares), el Plan Brady puede reducir la deuda neta de la región sólo entre 13 y 15%. Véase CEPAL, 1990a, pp. 115-116.

¹² Cuando la probabilidad de pago de un país latinoamericano es incierta, el descuento registrado sobre la deuda en los mercados secundarios refleja esta incertidumbre. Supongamos que, en el escenario optimista, el país pueda pagar 100% de la deuda, mientras que en el pesimista pueda pagar solamente 25%. Supongamos además que existe un cuarto de probabilidad de que se cumpla con el escenario optimista, y tres cuartos de que se caiga en el pesimista. El precio de un dólar de deuda en el mercado secundario será de cuarenta y cuatro centavos, o sea, el promedio ponderado de los dos escenarios. En la operación de recompra, el país pagará por lo menos 44 centavos por dólar de deuda, aunque el valor marginal de un dólar rescatado para el deudor sea solamente de 25 centavos, debido a la baja probabilidad (25%) de que se cumpla con la totalidad del servicio de la deuda. Sólo en el caso de que se elimine definitivamente el problema del sobreendeudamiento se logra superar este dilema. Para un análisis más a fondo de ese problema, véase Bülow y Rogoff, pp. 675-704.

⁹ Respecto a los detalles de cómo funciona el Plan Brady, véase CEPAL, 1990a.

¹⁰ En un esquema de reducción voluntaria, la conversión de la deuda a bonos con descuento, ilustrada en el acuerdo suscrito por México, es una operación "indirecta" de recompra de deuda. Véase un análisis de la equivalencia entre la recompra directa y la conversión a bonos en Dooley, 1988, pp. 714-722.

implícita que la relación entre la reducción de la deuda y la baja de la prima de riesgo del sector privado es de naturaleza continua: así, por ejemplo, una reducción de 30% en el sobreendeudamiento conseguiría una baja similar de las expectativas adversas de los inversionistas. Sin embargo, si se toman en cuenta la existencia de barreras a la información, la firmeza de las expectativas adversas después de ocho años de crisis y la interdependencia de los inversionistas en cuanto a la toma de decisiones, lo probable es que en la práctica esa relación no funcione así. O sea, la reducción de la deuda debe llegar a un umbral crítico antes de que traiga consigo una merma significativa de la prima de riesgo a mediano plazo del sector privado.

Así, en el caso de que el Plan Brady permita lograr sólo una reducción parcial del sobreendeudamiento, sus beneficios serán por lo general inciertos. Por ese motivo, la participación de los países deudores en el plan podría constituir tan sólo un acto de fe. Esta conclusión tiene repercusiones reales para los países latinoamericanos, ya que el Plan Brady insta a los deudores a utilizar parte de sus escasas reservas internacionales, de los préstamos de apoyo a la balanza de pagos provenientes del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, y de la ayuda bilateral, para financiar las operaciones de reducción de la deuda. Sin embargo, desde el punto de vista del uso alternativo de divisas escasas, es posible que la asignación directa de dichos recursos a su propósito original (es decir, al financiamiento del balance de pagos y de proyectos de inversión) permitiese un rendimiento mayor que los beneficios ambiguos que puede brindar el esquema de reducción parcial del sobreendeudamiento.

Otro inconveniente de las reducciones parciales del sobreendeudamiento tiene que ver con la conversión de las obligaciones existentes en bonos, como instrumento para la recompra de la deuda en el mercado secundario. En esa situación, e independientemente de la magnitud del descuento, el país deudor terminaría enfrentando en el futuro una mayor rigidez en la administración de su deuda. Esto sucederá porque los bonos (a diferencia de los préstamos) son difíciles de reprogramar y de sujetar a la política antes mencionada de préstamos involuntarios. Cuando el descuento es insuficiente para eliminar el exceso de los pasivos externos, los problemas de

pago que surjan posteriormente tendrán aún más posibilidades de ser resueltos a través de un incumplimiento formal. En vista de que los tenedores de bonos son tradicionalmente poco tolerantes frente al incumplimiento, el país deudor moroso podría eventualmente encontrarse abrumado con demandas legales iniciadas por acreedores descontentos.

Las dificultades señaladas muestran que el Plan Brady, tras crear expectativas de que ofrecería un mecanismo consensual para terminar con el problema del sobreendeudamiento en América Latina, no será necesariamente una panacea para el problema de la transferencia negativa de recursos. Además, el Plan crea nuevos dilemas para los países deudores (en torno a cómo utilizar mejor los escasos préstamos oficiales) y también para las agencias multilaterales, las cuales se encuentran ahora presionadas para expandir sus préstamos a actividades que posiblemente sean de dudosa rentabilidad. Los bancos, en cambio, tienen mayores perspectivas de terminar en una posición relativamente más favorable, dado que, si así lo desean, pueden vender sus préstamos en masa, y alejarse así de los problemas de América Latina.

Para superar esas dificultades y elevar su eficiencia como vehículo de reducción de la deuda e instrumento de reactivación económica, el Plan Brady, entre otras cosas, tendría que hacer lo siguiente: primero, triplicar, a una suma de alrededor de 90 mil millones de dólares, los recursos públicos disponibles para financiar el rescate de los títulos bancarios en el mercado secundario;¹³ segundo, reforzar la capacidad del Fondo Monetario Internacional para aprobar oficialmente la acumulación de atrasos por parte de países cuyos procesos de ajuste (con crecimiento) se ven obstaculizados por la falta de cooperación

¹³ En cuanto a la meta de lograr una rápida eliminación del sobreendeudamiento, la alternativa de más financiamiento público para la reducción de la deuda es un esquema oficial basado en la plena coerción; por ejemplo, una nueva legislación en los países acreedores que obligue a los bancos comerciales a ajustar la deuda a niveles que los países deudores puedan servir. Sin embargo, la posibilidad de que se adopte un esquema tan conflictivo en países como los del Norte, donde suelen regir las decisiones consensuales, es aún más remota que la introducción de un esquema voluntario bien financiado.

Cuadro 4
PAISES EN DESARROLLO: CONVERSION DE LA DEUDA EXTERNA
A INVERSIONES O MONEDA LOCAL
(Millones de dólares)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Conversión de la deuda a capital	497	815	3 167	6 198	4 500	8 853
Conversión de la deuda a moneda local	156	438	796	1 639	2 238	1 244

Fuente: Michael Bouchet, "Transnational banks and external indebtedness of developing countries", Nueva York, Centro de las Naciones Unidas sobre Empresas Transnacionales (CET), noviembre de 1990.

de la banca privada en materia de reducción de la deuda, y tercero, permitir una fuerte reducción de la deuda bilateral, así como la creación de nuevos mecanismos destinados a aliviar la carga de las obligaciones multilaterales.¹⁴

Estas y otras reformas podrían mejorar la eficiencia del Plan Brady, y esclarecer sus beneficios para los países deudores. Lamentablemente, las perspectivas de que se fortalezca así el Plan no son muy buenas. Enfrentados a sus propios desequilibrios fiscales, los gobiernos de la mayoría de los países acreedores se han mostrado reacios a financiar iniciativas internacionales de gran envergadura. A su vez, la posibilidad de que los gobiernos acreedores y los organismos multilaterales de financiamiento apliquen una presión oficial fuerte y sostenida sobre la banca depende de un complicado juego de intereses y de fuerzas políticas que son en efecto muy difíciles de controlar.

Por lo tanto, al iniciarse los años noventa, el camino hacia una solución concertada y eficaz al problema del sobreendeudamiento se ve todavía lleno de obstáculos. Los países latinoamericanos deben transitar por dicho camino con mucha cautela, ya que las opciones ofrecidas por el esquema oficial de reducción de la deuda podrían en algunas circunstancias tener repercusiones indeseadas sobre el financiamiento del desarrollo.

ii) *Conversión de la deuda a inversiones.* Desde

hace varios años la conversión de la deuda bancaria a inversiones es otra modalidad consensual de reducción de los pasivos externos. El monto de estas conversiones creció de 500 millones de dólares en 1985 a 9 mil millones en 1990 (cuadro 4). Los bancos comerciales han promovido activamente tales transacciones, porque les permite salir del problema de la deuda con descuentos inferiores a los que se están registrando en las operaciones del mercado secundario. En cambio, los países deudores a menudo han expresado reservas respecto a dicha modalidad de conversión citando, entre otras cosas, el subsidio que ella representa para los inversionistas extranjeros, su impacto sobre la oferta monetaria y las tasas internas de interés y la cuestión de la soberanía.¹⁵

En verdad, los efectos adversos derivados de la conversión de la deuda a inversiones justifican que se restrinja el uso de esta modalidad como mecanismo general de reducción de las obligaciones externas; no obstante, aplicada selectivamente para lograr objetivos bien definidos de inversión, puede ofrecer reales oportunidades. Por ejemplo, hay casos en los cuales tal vez sea necesario otorgar un subsidio para atraer ciertas inversiones extranjeras; en estas circunstancias, una operación de conversión de deuda puede ser conveniente como canal para otorgar el subsidio. Asimismo, si se desea privatizar rápida-

¹⁴ Véase éstas y otras propuestas para mejorar la operación del Plan Brady en CEPAL, 1990a, cap. 4, y Rosenthal, 1990, pp. 17-20.

¹⁵ Véase un análisis de algunos de estos problemas en Lahera, 1987 y French-Davis, 1987.

mente algunas empresas públicas, los programas de conversión pueden constituir mecanismos efectivos para atraer la participación de los bancos extranjeros y de otros inversionistas.

A través de programas de esta índole podría fomentarse también la repatriación de capitales fugados.

Puesto que la banca se inclina a aprovechar los esquemas nacionales de conversión de la deuda en inversiones, y dado que esos programas traen consigo alzas en la cotización de los títulos de deuda en los mercados secundarios, cabría condicionar el inicio de un plan de conversión a la aprobación previa de un pacto global de reducción definitiva de la deuda. Se eliminaría así el carácter *ad hoc* de los programas de conversión de la deuda en inversiones, insertándolos en una solución global que exigiese mayores sacrificios a la banca privada.

c) Fórmulas unilaterales de reducción de la deuda

En vista de las deficiencias del Plan Brady, y de las inciertas perspectivas de que emerja una verdadera solución pública concertada frente al problema de la deuda, no puede descartarse una restricción unilateral del servicio de las obligaciones externas como medida transitoria subóptima de financiamiento para los países deudores. De hecho, la mayoría de los países de la región han aplicado una restricción parcial o total de su servicio a los bancos comerciales y a otros acreedores.¹⁶ Así, para la mayoría de los países latinoamericanos la cuestión no es si se debe restringir los pagos, sino cómo restringirlos y por cuánto tiempo.

El tema es delicado, y está claro que los beneficios y los costos de tal restricción dependerán de las circunstancias específicas de cada país. No obstante, si se quiere formular una estrategia nacional al respecto, la experiencia señala que conviene tomar en cuenta algunas consideraciones.¹⁷

En primer lugar, el motivo principal para

¹⁶ Los atrasos de América Latina sólo en lo que toca al pago de intereses sobre la deuda excedieron a los 18 mil millones de dólares en 1989. La cifra podría haber llegado a 25 mil millones de dólares de mediados de 1990.

¹⁷ La CEPAL ha realizado algunos estudios sobre la experiencia de los países en condiciones de restricción de pagos. Para algunos antecedentes preliminares, véase CEPAL, 1990a, cap. 5, y Altimir y Devlin (en prensa).

introducir una restricción de pagos es la falta de opciones consensuales frente a los excesivos pagos de servicio y a sus efectos desestabilizadores. Evidentemente, el servicio de una deuda sobrevaluada perjudica mucho el desarrollo de los programas de transformación estructural de las economías latinoamericanas. En vista de los problemas operativos del Plan Brady antes mencionados, la restricción unilateral de pagos puede ser a veces la única manera de conseguir el financiamiento adicional necesario para apoyar programas eficientes de ajuste y de transformación económica.¹⁸

En segundo lugar, la restricción de pagos puede ser la etapa inicial en la negociación de un acuerdo definitivo de reducción de la deuda. Cabe recordar que es difícil negociar una gran rebaja en la deuda cuando el país deudor está sirviendo puntualmente su deuda contractual. Esa conclusión, por paradójica que parezca, refleja el hecho de que los bancos comparan siempre cualquier acuerdo, por modesto que sea, con el *statu quo*. En el caso de que el servicio de la deuda sea puntual, claramente van a preferir el *statu quo*. En cambio, la restricción del servicio indica la incapacidad material del deudor de servir su deuda. En tales circunstancias, las dos partes saben que el tiempo puede favorecer al país deudor, porque cualquier estancamiento de las negociaciones mantiene el *statu quo* y así maximiza el alivio del servicio de la deuda. En cambio, todo acuerdo formal de reducción de la deuda significará un aumento en los pagos de servicio respecto al *statu quo*, mejorando de ese modo la situación de los bancos, aun cuando la reducción formal de la deuda sea bastante significativa.

En tercer lugar, los beneficios que puedan derivar de una restricción de pagos dependerán principalmente de la evolución de factores internos. Para que la restricción se transforme en fuente efectiva de financiamiento externo adicional, y sirva de base para un eventual acuerdo definitivo de reducción de la deuda, los acreedores tienen que percibir que dicha política unilateral es viable y sostenible. Sólo así tendrán ellos

¹⁸ Es interesante anotar que en el contexto de los resultados poco alentadores de la mayoría de los programas de ajuste en América Latina, dos de los casos considerados como "exitosos" (Costa Rica y Bolivia) utilizaron una moratoria para apoyar sus programas de ajuste y estabilización.

incentivos para iniciar negociaciones serias en busca de una verdadera solución al sobreendeudamiento. La estabilidad de la política frente al excesivo servicio de la deuda antigua es también un factor importante para minimizar los efectos negativos del sobreendeudamiento en el comportamiento de los inversionistas privados; o sea, la adopción de reglas del juego claras y estables respecto al manejo del servicio de la deuda antigua puede permitir a los nuevos inversionistas identificar más fácilmente "nichos" de oportunidad en la economía del país deudor.

Siempre en el frente interno, la eficiencia de la restricción de pagos dependerá mucho de la existencia de un programa económico coherente, cuyo objetivo sea lograr un ajuste estructural eficaz. La coherencia del programa económico otorga legitimidad a la restricción de pagos, ya que crea una base objetiva para determinar la capacidad de pago del país a mediano y largo plazo, la que servirá de base para la negociación con la banca. Además, inspira a los agentes económicos nacionales un cierto respeto por las decisiones del equipo económico, y genera la percepción de que la restricción de pagos es parte de una iniciativa nacional más amplia para mejorar el desempeño de la economía, con las correspondientes oportunidades para obtener utilidades. Más aún, se ha observado que los acreedores extranjeros y los organismos internacionales han mostrado cierta renuencia a denunciar la restricción de pagos de un país cuando éste ha venido aplicando un programa económico respetable. En cambio, la experiencia ha demostrado que si la restricción carece del respaldo de un programa económico serio y sostenible, se desprestigia rápidamente y puede entrañar costos políticos y económicos muy elevados, terminando completamente desacreditada como medio para neutralizar el sobreendeudamiento.

Por otra parte, para que la restricción de pagos sea eficiente se necesita una cuidadosa gestión política. En el fondo, el manejo ordenado de la restricción depende mucho del surgimiento de un consenso nacional que apoye esta medida como una opción transitoria razonable a la luz de las limitadas opciones que ofrecen los acreedores. Dicho consenso no nace automáticamente y requiere un esfuerzo político e informativo dirigido a los grupos nacionales que más influyen sobre la opinión pública.

Además de establecer una base interna sólida para sostener la restricción de pagos, se necesita proteger el flanco externo. Puede ser útil tomar medidas conciliatorias hacia los acreedores, presentando por ejemplo la restricción con la menor fanfarria posible y haciendo hincapié en su naturaleza especial, ligada al peso insoportable de la transferencia de recursos. Se puede también tratar de mantener abiertas las líneas de comunicación con los acreedores, ofreciéndoles fórmulas constructivas para superar el excesivo valor nominal de la deuda. Como un símbolo de buena voluntad se puede finalmente considerar el pago parcial del servicio de la deuda contractual, siempre en montos congruentes con la capacidad de pago y con los requerimientos del programa económico. Estos pagos simbólicos deberían ser además sobre el servicio corriente y no sobre atrasos acumulados, ya que estos últimos son parte integral del problema de sobreendeudamiento y, por ende, su solución debería esperar un acuerdo global definitivo con los acreedores. En ciertos casos tal vez convendría incluso anunciar unilateralmente, aunque siempre en forma conciliatoria, un plan de pago para ciertos acreedores (por ejemplo, decir que se destinará al servicio de la deuda un porcentaje X de las exportaciones o del producto interno bruto), con miras a estabilizar las expectativas de los agentes privados respecto al acceso a divisas.¹⁹

Es normal que se quiera excluir de la restricción de pagos la deuda con los organismos multilaterales de financiamiento. Estos organismos no están constreñidos por los mismos criterios de evaluación del riesgo que los capitales privados, y por consiguiente constituyen una fuente potencialmente flexible de financiamiento; además, incurrir en atrasos con instituciones multilaterales de crédito podría ser interpretado por terceros como un acto de desesperación que desacreditaría el manejo general del proceso de ajuste y transformación. Conviene también tomar medidas para precaverse de una posible in-

¹⁹ El único país en América Latina que desarrolló un plan formal unilateral de pago fue Perú. Si bien la restricción funcionó relativamente bien al principio, sus beneficios en gran medida se disiparon debido a graves problemas en el programa económico del país. Para un análisis del plan unilateral de pagos de Perú, véase Figueroa, en Altimir y Devlin (comp.) (en prensa).

terrupción del acceso a las líneas comerciales de crédito de corto plazo. Finalmente, también en el flanco externo, pueden ser útiles medidas para proteger las reservas internacionales en contra de la posibilidad de acciones hostiles por parte de algunos acreedores privados (CEPAL, 1990a, cap. 5).

En cuarto lugar, en una estrategia ordenada para la restricción unilateral de pagos es preciso considerar el horizonte temporal de dicha restricción. Limitar unilateralmente el servicio de la deuda constituye por definición una estrategia transitoria. Los atrasos pueden aliviar uno de los principales efectos negativos del sobreendeudamiento (el del flujo de caja) pero no necesariamente el otro (la prima de riesgo del sector privado). Por lo tanto, conviene que el país llegue a un acuerdo *definitivo* de reducción de su deuda lo antes posible. No obstante, esto puede demorar, especialmente si el país deudor es pequeño y de poca importancia relativa para la banca.²⁰ Por ejemplo, Costa Rica estuvo en mora cinco años antes de finalizar un acuerdo con la banca en mayo de 1990. Bolivia ha estado en mora con la banca desde 1982; pese a dos grandes recompras de su deuda bancaria en el mercado secundario (a un precio de 11 centavos por dólar), una tercera parte de sus obligaciones sigue actualmente atrasada, a la espera de algún tipo de convenio. La naturaleza dilatada de la respuesta de la banca es otro motivo por el cual el país deudor debe preocuparse de que la restricción de pagos sea ordenada y sostenible, y forme parte de un programa económico exitoso en materia de ajuste y estabilización.

Finalmente, se puede destacar que el Plan Brady ha creado circunstancias en las cuales el FMI puede convertirse en un aliado potencial de países con problemas de pagos. En efecto, el Fondo ahora tiene autorización general para desembolsar préstamos aunque el país receptor no haya logrado un acuerdo previo con la banca privada para atender al servicio de su deuda. De hecho, dicho organismo efectuó durante 1989-1990 desembolsos por concepto de préstamos a varios

países que no habían firmado acuerdo alguno con sus acreedores, algunos de los cuales incluso mostraban serios atrasos en el servicio de su deuda. La banca recibió de muy mal grado esos desembolsos, ya que debilitaron sensiblemente su propio poder de negociación.

Si bien esta nueva política del FMI es potencialmente valiosa para los países deudores, hay que advertir, sin embargo, que su aplicación es todavía muy incierta, y que aparentemente existen en el directorio del Fondo desacuerdos serios respecto al papel que debería desempeñar esa institución en los procesos de reducción de la deuda. La lamentable vacilación del Fondo, y de otros organismos multilaterales, frente a la moratoria brasileña en 1990, es un buen ejemplo de cómo estas instituciones pueden estar sujetas a presiones cambiantes de los países industrializados respecto a los atrasos en el servicio de la deuda (*Financial Times*, 1990d).

Por lo tanto, antes de entrar en un acuerdo de crédito contingente o de crédito ampliado con el FMI, los países deudores deberían negociar con ese organismo el monto del servicio de la deuda que su programa económico puede sostener en el mediano plazo, incorporando en el cálculo las necesidades de inversión y de crecimiento. La resultante estimación de la capacidad de pago debería ser un parámetro firme y explícito del programa de ajuste estructural con el Fondo, sujeto a modificación sólo después de que se demostrara la existencia indiscutible de un excedente de divisas y de recursos fiscales en el mediano plazo.²¹ Por lo demás, sería útil que el Fondo se comprometiese a defender esa estimación de la capacidad de pago, para que ella se transformara en la base de la negociación con la banca para la reducción de la deuda. Por último, el Fondo debería aceptar atrasos selectivos en el servicio de la deuda de los países a los bancos cuando éstos no se muestran dispuestos a respetar la estimación de la capacidad de pago del país deudor.

²⁰ Los bancos a menudo demoran un acuerdo con un deudor pequeño para evitar el establecimiento de precedentes que podrían generalizarse en las negociaciones con los deudores grandes.

²¹ Por ejemplo, se puede considerar la posibilidad de un reajuste del nivel de pagos después del quinto año de un programa de ajuste estructural, siempre y cuando la situación objetiva del país lo justifique. De forma similar, las cláusulas de recaptura debieran ser simétricas, permitiendo así una reducción del servicio de la deuda si es que cae la capacidad de pago del país.

2. Obtención de nuevo financiamiento

Como se mencionó antes, la naturaleza sistémica del problema de la deuda externa hace que tanto los deudores solventes como los insolventes de la región enfrenten dificultades para obtener nuevos recursos en los mercados de capitales internacionales. Salvo que se produzca un cambio drástico en el ámbito externo, esta restricción probablemente seguirá siendo severa gran parte de los años noventa. Aun así, sí existirán oportunidades para captar recursos en el exterior.

a) Los mercados privados

i) *Financiamiento crediticio.* Al inicio de este artículo se aludió a las dificultades que enfrentarían los países para acceder al financiamiento externo. En efecto, no se puede esperar una afluencia abundante de capital privado a una región evidentemente sobreendeudada. No obstante, se darán circunstancias en las que se financiarán empresas y proyectos específicos. Habrá inversionistas extranjeros dispuestos a asumir un riesgo superior al promedio si ese riesgo se compensa con un mayor rendimiento. A la vez, muchos de ellos buscarán aquellas oportunidades de inversión que les permitan aislarse lo más posible del riesgo inherente al país (*sovereign risk*). El financiamiento de este tipo de inversiones es el que se ha denominado "financiamiento de nicho". (Véanse algunos ejemplos concretos en el apéndice.)

Transacciones como éstas se están efectuando ya con alguna frecuencia en América Latina.²² En este tipo de financiamiento, los préstamos cuentan con una garantía externa extraordinaria (directa o indirecta) que permite al acreedor precaverse del riesgo globalmente asociado al país. La garantía puede tomar la forma de ingresos futuros de exportación congelados en el lugar de origen; de un socio extranjero solvente dispuesto a respaldar el préstamo directa o indirectamente,

o de algún activo sólido fuera de las fronteras del país deudor. Los préstamos de esta índole se efectúan frecuentemente en forma de bonos, ya que muchos acreedores piensan que estos instrumentos son menos vulnerables al incumplimiento.²³ El costo de estos nuevos créditos suele ser muy alto (varios puntos sobre la LIBOR), y su plazo de pago bastante corto (por ejemplo, 3 a 5 años). Los inversionistas prefieren a menudo efectuar este tipo de transacción con el sector privado, ya que en contraste con el sector público, muchas empresas privadas latinoamericanas disfrutaban de una situación financiera relativamente sólida.

Esta nueva forma de financiamiento privado no es totalmente satisfactoria, ya que está condicionada por arreglos especiales que suelen ser difíciles de organizar y negociar. Sin embargo, en mercados de capitales sumamente restringidos da por lo menos algún alivio. De hecho, el financiamiento de nicho de los años noventa repite en buena medida lo sucedido en América Latina y el Caribe en los años cincuenta y sesenta, cuando la mayor parte de los préstamos privados contaba, directa o indirectamente, con garantías extraordinarias en forma de activos bloqueados, o estaba vinculada a proyectos de inversión extranjera directa.

Para promover el financiamiento de nicho, es importante que el país deudor disponga de normas preferenciales para tratar la deuda nueva, a fin de apartarla lo más posible de los problemas de la deuda antigua. También es necesaria una política clara de promoción de la inversión extranjera directa orientada a atender las prioridades nacionales, porque las empresas extranjeras, incluidos los bancos comerciales, pueden así avalar corrientes de financiamiento

²² Para una descripción más detallada de estas transacciones, véase *Business Latin America*, 2 de abril de 1990, p. 102; *América Económica*, 1990, pp. 10-16; y *The Economist*, 2 de junio de 1990, p. 83, OCDE, *Financial Market Trends* (París), los números correspondientes a 1990 y *Latin Finance*, junio de 1990, p. 24.

²³ Hasta el momento, ningún país en América Latina ha dejado de cumplir con el servicio de sus bonos internacionales. Por este motivo, se suele considerar que los bonos disfrutaban de un tratamiento preferencial. Sin embargo, la situación de los bonos evidentemente está vinculada al hecho de que representan una muy pequeña fracción de la deuda externa total de la región. Así, el optimismo de los inversionistas en torno a los bonos podría tropezar con la misma falacia de composición que afectó las decisiones de los banqueros en los años setenta. Véase Friedman, 1977.

nuevo a través de sus proyectos de inversión en el país deudor.²⁴

Por otra parte, cabe mencionar que algunos países están obteniendo crédito internacional sin garantías extraordinarias. En 1990, México emitirá más de 2 000 millones de dólares en bonos internacionales y otros títulos, una parte significativa de los cuales parece no tener garantía especial. Venezuela también comercializará por lo menos 150 millones de dólares de bonos en 1990, sin arreglos especiales de seguridad (West, 1990). Por su parte, Chile obtuvo el primer préstamo voluntario de la banca privada en América Latina desde 1982, por un monto de 20 millones de dólares (*LDC Debt Report*, 1990).

México es claramente el país que más acceso ha logrado al crédito internacional sin garantías especiales, principalmente bajo la forma de emisión de bonos. En esta nueva modalidad (que podría marcar el inicio de un nuevo ciclo crediticio para México) ha influido el éxito del ajuste estructural realizado por ese país. El punto de inflexión para los acreedores parece haber sido el anuncio hecho por el gobierno de que priva-

tizaría la banca nacional (un símbolo político importante de la consolidación del programa económico del gobierno), y el manifiesto interés demostrado por los Estados Unidos en materia de integración económica con su país vecino, lo cual abrirá muchas nuevas oportunidades de inversión. También influyeron en ese sentido el reciente aumento del precio del petróleo, que ha proporcionado al país una holgura adicional después del alivio relativamente modesto logrado con los convenios en el marco del Plan Brady, y la cuantiosa afluencia de capital mexicano existente en el exterior, atraído por el muy alto rendimiento de los bonos emitidos por empresas privadas y estatales mexicanas.

ii) *Inversiones directas extranjeras*. En vista de la restricción crediticia en América Latina, se espera que en los años noventa los países exploten más decididamente las oportunidades para atraer inversionistas extranjeros. La verdad es que muchos países de la región no han tenido una política transparente respecto a esta fuente de financiamiento; esto explica en parte por qué los niveles de inversión extranjera directa en la región son apenas la mitad de aquéllos en Asia (cuadro 5). Parece imprescindible agilizar las políticas sobre la inversión extranjera, por cuanto las empresas transnacionales son portadoras de su propio financiamiento, y los inversionistas extranjeros pueden estructurar proyectos y conse-

²⁴ Por ejemplo, una línea aérea mexicana recientemente privatizada realizó una compra de nuevos aviones financiada en parte con un préstamo del Chase Manhattan Bank, un nuevo accionista de la empresa.

Cuadro 5
PAISES DE AMERICA LATINA: INVERSION EXTRANJERA DIRECTA
COMO PORCENTAJE DEL PRODUCTO INTERNO BRUTO

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Argentina	0.3	1.4	0.7	—	1.2	1.7
Brasil	0.7	0.6	0.1	0.4	0.9	0.2
Chile	0.3	0.7	1.9	4.9	4.6	6.0
Colombia	1.5	2.9	1.6	0.8	0.5	0.8
Costa Rica	1.4	1.7	1.5	5.0	1.8	2.0
Ecuador	0.4	0.4	0.7	0.8	0.8	0.9
México	0.2	0.3	1.2	2.3	1.5	1.1
Perú	-0.4	—	0.1	0.1	0.1	—
Uruguay	0.1	-0.2	-0.1	0.1	-0.2	0.1
Venezuela	—	0.1	—	—	0.1	0.2
Promedio	0.5	0.6	0.5	0.8	1.0	0.7
Asia ^a	1.1	0.9	0.8	1.4	2.0	2.6

Fuente: Institute for International Finance, *Fostering Foreign Direct Investment in Latin America*, Washington, D.C., julio de 1990

^a Indonesia, Malasia, Filipinas, Singapur y Tailandia.

guir financiamiento aun en medios económicos difíciles.

Vale la pena mencionar brevemente un nuevo mecanismo en materia de inversión extranjera que está dando frutos en varios países de la región. Se trata de fondos mutuos nacionales que canalizan inversiones extranjeras hacia las bolsas de valores de países en desarrollo. Los fondos son "abiertos" (en cuyo caso se permite el crecimiento del capital del fondo) o "cerrados" (su actividad está limitada a la reinversión del capital originalmente aprobado por las autoridades económicas del país). En América Latina estos fondos, muchos de los cuales están registrados en las bolsas de Nueva York y Londres, aumentaron de siete en 1988 a 19 en 1989, y se espera que se autoricen otros en 1990 (*Latin Finance*, 1990, pp. 28-56). Ofrecen opciones atractivas para los inversionistas que no tienen el tiempo o la capacidad para evaluar diversas oportunidades en las bolsas de países en desarrollo. Son también atractivas para ciertas naciones, ya que abren un nuevo acceso a un capital que de otra manera no hubiera venido al país. En Chile, la mitad de la inversión extranjera directa en 1990 (que fue de 600 millones de dólares), provino de dichos fondos.

b) *Los organismos multilaterales de financiamiento*

i) *Financiamiento directo.* Tal como en los años sesenta, América Latina debería encontrar en los organismos multilaterales una de sus fuentes más importantes de financiamiento. Estos organismos ya han ganado importancia, como lo muestra su participación en la deuda de la región, que subió de 6% en 1982, a más de 15% en 1988. A

fin de cuentas, estas organizaciones obedecen a criterios más amplios que los del sector privado, de modo que desembolsan sus recursos aun en medios económicos complicados, como el latinoamericano en los años ochenta.

No obstante, las modalidades de acceso a estos organismos se han deteriorado recientemente al haber sido negativa su transferencia neta de recursos a América Latina. Los movimientos netos de recursos de la región con el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) registraron saldos negativos para la región en 1987-1988 y lo mismo sucedió con el FMI en 1986-1988 (cuadro 6). La información sugiere que en 1989 las transacciones del BID con América Latina dejaron un pequeño saldo positivo para la región, mientras que las del Banco Mundial y el FMI siguieron generando saldos negativos considerables.

Ese resultado desalentador es producto de dos fenómenos: el monto creciente del servicio de la deuda de la región con esos organismos, y las restricciones al desembolso de nuevos préstamos. Este último elemento se relaciona con muchos otros factores, entre los cuales se pueden citar los límites sobre el capital básico de dichos organismos, y las fórmulas rígidas vigentes para el desembolso de sus préstamos, incluida una condicionalidad a menudo excesiva.

Existen soluciones para que la transferencia de recursos de esos organismos multilaterales vuelva a ser positiva. Una de ellas es el aumento de su capital. A ese respecto el BID, que recientemente recibió más de 20 mil millones de dólares de nuevo capital, está en condiciones de aumen-

Cuadro 6
AMERICA LATINA Y EL CARIBE: TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS
CON INSTITUCIONES MULTILATERALES DE CREDITO
(Miles de millones de dólares)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Total	7.5	5.2	2.5	1.1	-2.3	-2.9	-2.6
FMI	5.7	2.7	0.6	-0.8	-1.7	-2.1	-1.7
Banco Mundial	0.8	1.1	0.7	1.4	-0.5	-0.7	-1.1
BID	1.0	1.4	1.2	0.5	-0.1	-0.1	0.2

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos proporcionados por el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y el Fondo Monetario Internacional (FMI). La cifra de 1989 para el FMI tiene su fuente en el Sistema Económico Latinoamericano (SELA).

tar significativamente en los años noventa sus flujos de recursos hacia los países latinoamericanos. El FMI también recibirá nuevo capital por 60 mil millones de dólares, debido a la reciente aprobación de un aumento de 50% en las cuotas de sus miembros. No obstante, es preciso promover un fortalecimiento aún mayor de los organismos multilaterales. En particular, el aumento de las cuotas del Fondo fue bastante inferior al solicitado inicialmente por dicha institución, con lo que se torna muy pertinente la reciente llamada de los países latinoamericanos a que se reduzca el plazo estipulado y que se haga una nueva revisión de las cuotas antes de 1993 (SELA, 1990).

También sería importante flexibilizar la condicionalidad para revertir la transferencia negativa de recursos. Con metas de política menos precisas y plazos más largos, se evitarían las suspensiones de desembolsos, que hoy son frecuentes, por incumplimiento de los severos criterios contenidos en los programas de ajuste estructural.

Finalmente, se deberían buscar medidas más directas para aliviar el servicio de la deuda con organismos multilaterales. En vista de que estos organismos serán algunos de los pocos acreedores dispuestos en general a desembolsar préstamos a América Latina en los años noventa, quizá no sea conveniente del todo presentar ahora una solicitud de reprogramación de la deuda multilateral, pues podría afectar directamente la credibilidad de esas instituciones como acreedores preferenciales. No obstante, en vista de la creciente presión ejercida por el servicio de la deuda multilateral en muchos países, es urgente que surjan, en los años noventa, algunos mecanismos especiales para refinanciar en forma concesional (directa o indirectamente) las deudas pendientes de la región con estos organismos. Se sabe que pasa mucho tiempo entre el momento en que aparece una buena propuesta y el momento en que es aceptada por los organismos multilaterales; por eso, el tema de la renegociación de la deuda con esos organismos debería ser llevado adelante inmediatamente por los países latinoamericanos en los foros internacionales apropiados.

ii) *El financiamiento indirecto.* El papel catalizador que pueden desempeñar los organismos multilaterales oficiales en la movilización de re-

ursos privados extranjeros podría tener gran importancia en los años noventa. Existen de hecho muchos programas, tanto multilaterales como bilaterales, que intentan incentivar la participación del capital privado extranjero en los países en desarrollo, dándole seguridad directa o indirecta con apoyo de organismos oficiales.

La naturaleza de esos programas es diversa. Tanto el Banco Mundial como el BID ofrecen programas de cofinanciamiento en los cuales prestan recursos conjuntamente con prestadores privados. La participación del organismo multilateral en los préstamos, o su garantía directa sobre parte del calendario de pagos, actúa como incentivo para atraer nuevo financiamiento privado hacia los países en desarrollo.

Los dos organismos mencionados también tienen organizaciones afiliadas que actúan como catalizadores de inversiones en el sector privado de los países en desarrollo. Por ejemplo, la Corporación Financiera Internacional (CFI) del Banco Mundial participa como accionista en nuevas empresas en los países en desarrollo, les presta sus propios recursos, y finalmente organiza créditos de consorcio (o sindicados) en los mercados de crédito internacionales para nuevos proyectos propuestos por el sector privado en los países en desarrollo. La mera participación de tales organismos multilaterales en el nuevo proyecto (como accionista, como prestamista o como corredor) crea más confianza y por lo tanto logra atraer la participación de los inversionistas extranjeros.

Otra vez un ejemplo concreto será quizás la mejor manera de describir las posibilidades de este tipo de financiamiento. En 1989 la empresa Celulosa Arauco y Constitución de Chile logró financiar un nuevo proyecto de inversión de 600 millones de dólares, en parte gracias a la participación de la CFI. El papel catalizador de ese organismo oficial tuvo varias dimensiones. Por una parte, la CFI utilizó su solvencia para organizar un crédito de consorcio de 41 millones de dólares en los mercados internacionales, el cual fue suscrito por un número considerable de bancos extranjeros aunque el préstamo no tenía ninguna garantía especial. La participación de los bancos comerciales se vio además estimulada por la decisión de la CFI de otorgar a la empresa un préstamo directo de 40 millones de dólares, más 15 millones de dólares en la forma de cuasi-capital.

El papel catalizador que pueden desempeñar los organismos oficiales no es una innovación. Sin embargo, no se ha aprovechado lo suficiente, quizás por la abundancia de financiamiento privado que hubo en los años setenta. En los años noventa, los países latinoamericanos deberían explorar decididamente oportunidades de esa índole, y presionar a los organismos oficiales para que amplíen lo antes posible el alcance de dichos programas.

c) *La repatriación de capitales fugados*

Es bien conocido que los residentes de muchos países latinoamericanos mantienen una gran cantidad de recursos en el exterior. Si bien todos los expertos concuerdan en que esos capitales fugados han llegado a representar un monto considerable, no logran ponerse de acuerdo respecto a la manera adecuada de medirlos, por lo cual no se puede dar cifras precisas al respecto. Esto no impide, sin embargo, que haya un gran debate en torno a cómo promover su retorno.

No cabe duda de que esos capitales privados constituyen una fuente potencial de financiamiento externo para los años noventa. De hecho,

algunos analistas estiman que su retorno es un elemento de solución al problema de la transferencia neta de recursos. Sin embargo, el capital fugado es un activo financiero muy volátil, que normalmente es el primero en salir del país, y el último en regresar en forma permanente. Más que una solución potencial al problema de la deuda, el capital fugado es entonces una derivación del mismo. No se puede esperar que regrese en grandes cantidades, y en forma permanente, mientras no haya expectativas de que el país deudor pueda servir su deuda y crecer al mismo tiempo. En muchos casos, se pueden lograr estas condiciones solamente a través de una reducción profunda de la deuda, efectuada en el contexto de un programa coherente de ajuste estructural.

El orden de causa y efecto debe entonces invertirse: una condición previa para el retorno de ese capital por períodos superiores a algunos meses es el logro de una solución para el sobreendeudamiento. Lograda esa condición, es claro que el regreso de esos recursos también dependerá de la adopción de políticas económicas coherentes y de reglas claras para el tratamiento del capital privado.

II

El intercambio comercial

Como es probable que los países latinoamericanos tengan sólo un acceso limitado al financiamiento externo en los años noventa, el segundo desafío para ellos es que tendrán que generar divisas suficientes como para compensar esa baja en la disponibilidad de capitales. La única manera sostenible de generar dichas divisas es a través de la expansión de las exportaciones, puesto que las importaciones de la región ya han sido disminuidas drásticamente: en 1988 las compras externas de los países de la región apenas alcanzaron al 80% del nivel registrado en 1980. Además, aunque las medidas para reducir el servicio de la deuda tal vez rebajen en los años noventa la transferencia neta al exterior, y con ello el nivel de excedente comercial necesario para servir la deuda, la expansión de las exportaciones será la

única manera dinámica de aumentar la capacidad importadora de las economías latinoamericanas.

La conciencia de que urge aumentar las ventas externas se ha generalizado hasta el punto de que ahora la promoción de las exportaciones se ha constituido en un verdadero *leit motiv* en toda la región. Para muchos países, sin embargo, se trata de una vocación reciente; en ese caso no es fácil formular políticas comerciales que permitan aprovechar oportunidades en mercados internacionales cambiantes e inciertos. Antes de esbozar las perspectivas de América Latina en ese campo, es útil revisar las modalidades de la inserción actual de la región en el comercio internacional, y las orientaciones recientes de su política comercial.

1. Las deficiencias de la inserción de América Latina en el comercio mundial

La revisión de algunas cifras muestra que la posición de América Latina en el comercio mundial ha desmejorado en el período de posguerra. Por ejemplo, la participación de los países de la Asociación Latinoamericana de Integración (ALADI) en las exportaciones mundiales bajó del 6% al 4% entre 1960 y 1980, mientras que la de los países en desarrollo aumentó del 22% al 29% en ese mismo período. Con ello, la participación de las exportaciones en el producto interno bruto de los primeros se mantuvo más bien estancada entre el 10% y el 11%, mientras que más que se duplicó para el mundo en desarrollo en su conjunto (cuadro 7).

El hecho de que la participación de las manufacturas en las ventas externas de la ALADI haya aumentado en ese período no procura mucho consuelo. Para empezar, ese incremento (del 18% al 34% de las exportaciones no petroleras) fue muy inferior al registrado por los países en desarrollo (del 21% al 48%). Con ello, la participación de la región en el comercio mundial de manufacturas se mantuvo en sólo 3%, mientras que la de los países en desarrollo en su conjunto subió del 12% al 21% entre 1965 y 1980.

El examen de la composición de dichas exportaciones de manufacturas revela otras deficiencias. Así, las ventas externas de productos industriales de los países de la ALADI muestran una elevada concentración en productos semiindustriales y de escasa elaboración, en particular metales. En cambio, la participación de los bienes de consumo en general (tanto los que requieren mucha mano de obra como los de alto contenido de investigación y tecnología) es bastante menor, aunque sea precisamente el comercio de esos productos el que mayor dinamismo ha mostrado en las décadas anteriores. Por ejemplo, en 1980 la región sólo efectuaba el 4% de las exportaciones mundiales de textiles, en tanto que la cifra para el conjunto del mundo en desarrollo era de 60%. A su vez, la participación de la ALADI en el comercio de bienes con más contenido tecnológico sólo aumentó marginalmente y se mantuvo inferior al 1%, mientras que la de los países en desarrollo en su conjunto se duplicó, llegando a superar el 7% en 1980.

En síntesis, la participación de América Latina en el intercambio internacional hasta los años ochenta fue insuficiente e inadecuada. Insuficiente porque en aquellos años en que las demás economías aumentaron su integración al comercio mundial, América Latina más bien la dismi-

Cuadro 7
PAISES LATINOAMERICANOS Y OTROS PAISES EN DESARROLLO: ALGUNOS
INDICADORES DEL COMERCIO EXTERIOR

	ALADI			Países en desarrollo		
	1960	1970	1980	1960	1970	1980
Participación de las exportaciones en el producto interno bruto	...	9.7	10.8	10.3	10.7	23.4
Participación en las exportaciones mundiales						
Totales	5.6	4.0	4.0	21.9	18.4	28.6
De manufacturas	2.3	2.7	3.3	10.9	13.4	20.6
Composición de las exportaciones						
Manufacturas/exportaciones no petroleras	17.6	25.6	33.9	21.2	33.1	48.0

Fuente: Elaboración propia sobre la base de cifras de las Naciones Unidas, *International Trade Statistics Yearbook*, y de la UNCTAD, *Handbook of International Trade and Development Statistics*.

nuyó. E inadecuada porque en ese período la región se especializó precisamente en aquellos productos cuyo intercambio fue menos dinámico.

¿Cómo se pueden explicar esas deficiencias? Los factores externos no parecen haber contribuido mucho a ellas. Las exportaciones mundiales se expandieron casi 15% por año en promedio en el período citado, y, como se dijo antes, las demás regiones en desarrollo pudieron aprovechar ese extraordinario dinamismo para aumentar su participación en el comercio mundial. La disponibilidad de recursos tampoco parece haber constituido un obstáculo; como se sabe, América Latina tiene una abundancia relativa de recursos naturales; los indicadores de su desarrollo social (educación y salud) y económico (ingreso medio) también la ubican en una situación relativamente favorable en comparación con otras regiones en desarrollo (Maddison, en prensa); por último, entre 1960 y 1980 no le faltaron los recursos externos: en los años sesenta América Latina fue un receptor predilecto de la inversión extranjera, mientras que en los años setenta recibió poco menos de dos tercios de los préstamos bancarios a los países en desarrollo (Devlin, 1989, pp. 40-41). En efecto, el grado de industrialización de la región (y, por lo tanto, el nivel de producción de esos mismos bienes que están notoriamente ausentes de sus exportaciones), fue a lo largo del período uno de los más altos del mundo en desarrollo.

La responsabilidad de esa deficiente inserción en el comercio internacional se debe atribuir entonces al manejo de los recursos disponibles, es decir, a las políticas aplicadas. De hecho, la estrategia de desarrollo de América Latina (conocida en forma global como la industrialización sustitutiva de las importaciones) ha sido objeto de mucha crítica en los años recientes. La crítica, sin embargo, no puede aplicarse indiscriminadamente. En efecto, esa estrategia fue inicialmente muy exitosa, ya que permitió elevar la disponibilidad interna de recursos que posteriormente debería permitir una mejor participación en los mercados internacionales. De hecho, en los círculos académicos se suele ahora reconocer la necesidad de una fase sustitutiva de las importaciones para iniciar un proceso de industrialización.

La falla parece haber estado, entonces, en la

falta de articulación de dicha estrategia de industrialización con una política coherente de comercio exterior. En América Latina, al contrario de lo observado en varios países del sudeste asiático, la industrialización por la vía de la sustitución de las importaciones se condicionó esencialmente a la dinámica de la demanda interna, dejando de lado casi totalmente las ambiciones exportadoras. La industria latinoamericana se desarrolló entonces al amparo de un elevado proteccionismo que aseguraba niveles de utilidad por el mero control del mercado interno. La falta de exposición a la competencia de mercados externos inhibió los esfuerzos para mejorar la eficiencia y reducir los costos, problema especialmente agudo en aquellos países cuyo tamaño no permite escalas suficientes para contribuir a la reducción de costos. La falta de participación en el comercio externo también inhibió el logro de niveles de calidad más altos y el cumplimiento de normas y estándares internacionales, con lo cual la industria latinoamericana se fue marginando de los avances tecnológicos (CEPAL, 1989c). Con ello, la región fue perdiendo competitividad en el plano internacional. De hecho, se calcula que el crecimiento de la productividad industrial en América Latina entre 1950 y 1980 fue apenas la mitad del registrado en la economía mundial entre esos mismos años (Maddison, en prensa).

2. Las políticas comerciales en la región en los años ochenta

Se podría en cierto sentido argumentar que el acceso privilegiado que tuvo la región a los recursos externos fue un elemento negativo, pues permitió esconder las graves deficiencias de su inserción en el comercio internacional. Sin embargo, el brusco recorte del financiamiento externo a partir de 1982 reveló claramente la amplitud del desfase, cuando el mejor saldo del comercio de bienes y servicios de los países de la ALADI no alcanzó a cubrir ni la centésima parte de la transferencia neta de recursos que la región tuvo que realizar ese año (cuadro 8 y gráfico 1). La respuesta inicial frente a ese desequilibrio fue una pronunciada devaluación de los tipos de cambio nominales, acompañada por varias medidas de restricción comercial, como la aplicación casi generalizada de los controles cambiarios, el aumento de los aranceles y recargos sobre los

derechos de importación, y un mayor uso de las barreras no arancelarias y de los controles cuantitativos. Dada la magnitud del desequilibrio externo, se comprende que inicialmente se haya preferido recurrir a tales controles directos, más fáciles de manejar y de efecto más rápido. De hecho, después de adoptar esas medidas, América Latina logró ampliar considerablemente su superávit comercial en un tiempo extraordinariamente breve (gráfico 1).

La generación de ese superávit comercial se logró sin embargo, en la mayoría de los países, a costa de una fuerte reducción de las importaciones y de una aguda recesión interna. Ante lo insostenible de esa situación, a partir de 1984-1985 se comenzó a buscar políticas optativas que permitieran mantener el superávit comercial y a la vez fomentar el crecimiento interno. Obviamente, cualquier prescripción al respecto tenía que tener como eje central una nueva política de comercio. En la práctica, sin embargo, dicha "nueva" política comercial se resumió en la aplicación de una receta no muy novedosa: acelerada liberalización del comercio exterior, con eliminación de los controles directos y de las barreras no arancelarias; reducción del nivel medio y de la dispersión de los aranceles; eliminación de los programas de subsidio directo a las exportaciones, y devaluación.

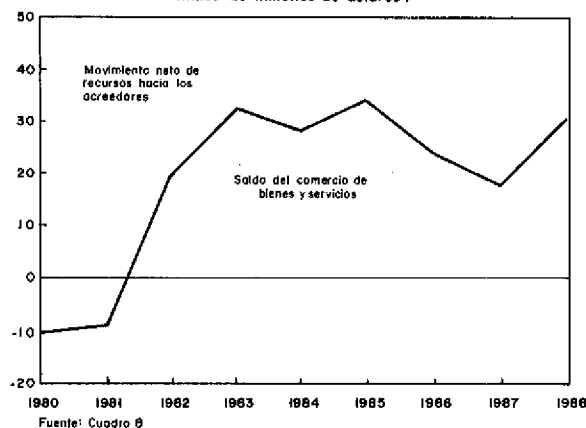
Esta fórmula fue activamente promovida por los organismos multilaterales, particularmente en el marco de los préstamos de ajuste estructural del Banco Mundial: de hecho, las medidas de liberalización del comercio exterior han sido incluidas entre las condiciones de casi el 80% de tales préstamos, y han representado casi el 30% de esas condiciones (Banco Mundial, 1988, p. 59). No es sorprendente entonces que la liberalización haya sido la principal característica de la política comercial de la región desde 1985, aunque con formas y resultados dispares de un país a otro. Así, uno tras otro, los países latinoamericanos se han encaminado hacia la reforma, en algunos casos radical, de su régimen comercial. En consecuencia, el peso de las restricciones no arancelarias y el nivel del arancel medio bajó en más de un tercio para los países de la ALADI entre 1985 y 1988 (cuadro 9). La reducción en las restricciones al comercio sería aún más marcada si se pudiera incorporar cifras para los años 1989 y 1990, durante los cuales Perú y Venezuela ini-

Cuadro 8
ASOCIACION LATINOAMERICANA DE
INTEGRACION (ALADI):
EVOLUCION DE LAS CUENTAS EXTERNAS
(Millones de dólares)

	Saldo del comercio de bienes y servicios	Transferencia neta de recursos hacia la región
1980	-7 787	10 172
1981	-10 303	8 743
1982	148	-19 765
1983	28 336	-32 481
1984	37 266	-28 120
1985	32 822	-33 960
1986	15 873	-23 819
1987	20 917	-17 640
1988	23 435	-30 539

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

Gráfico 1
ASOCIACION LATINOAMERICANA DE INTEGRACION (ALADI)
SALDO COMERCIAL Y TRANSFERENCIA NETA DE RECURSOS
(Miles de millones de dólares)



ciaron una reforma comercial de gran envergadura, mientras Argentina, Brasil, Colombia, Ecuador y Uruguay ampliaron significativamente las medidas anteriores de liberalización. Por lo tanto, se puede afirmar que el conjunto de la región (con la posible excepción de la República Dominicana) tiene en la actualidad un régimen comercial bastante más liberal que el vigente al principio de los años ochenta (CEPAL, 1990c).

3. Resultados y perspectivas del comercio internacional de la región

No se dispone todavía de los indicadores adecua-

dos para medir el efecto preciso de ese cambio de política en el sector externo. A primera vista, sin embargo, los resultados han sido positivos, dado que la región registró entre 1986 y 1988 una fuerte expansión de sus exportaciones, y en particular de las no tradicionales, que se incrementaron en más del 50% (cuadro 9). Este éxito se debe al menos parcialmente a los dos efectos favorables que suele tener la liberalización del comercio para los exportadores. En primer lugar, tal política elimina, o por lo menos reduce, las trabas administrativas y las incoherencias que han sido un rasgo casi constante de las economías latinoamericanas. Por otra parte, acaba con buena parte de las distorsiones de precios, que generan ineficiencias en la asignación de recursos, y por lo tanto, permite al país aprovechar mejor sus ventajas comparativas.

De hecho, un aspecto muy comentado del comercio exterior de América Latina en los últimos años ha sido el crecimiento espectacular de las exportaciones no tradicionales de productos primarios: por ejemplo, la fruta en Chile, las flores en Colombia y el camarón en el Ecuador.

Hace algunos años nadie hubiera pensado que estos productos, considerados de rango menor, pudieran contribuir en forma tan exitosa a la expansión del saldo comercial latinoamericano. Así, la política de apertura, al revelar en forma más explícita las ventajas comparativas naturales, o más ampliamente las ventajas de la capacidad instalada del país, revela la disponibilidad de productos con potencialidades hasta la fecha insospechadas, pero significativas, para su venta en el exterior. Con ello, se pueden aumentar las exportaciones sin que esto exija necesariamente un incremento de la capacidad instalada, o la incorporación de nuevas tecnologías.

¿Se puede deducir de esos buenos resultados que bastará con extender y profundizar el proceso de liberalización para mejorar adecuadamente la participación de América Latina en el comercio mundial? Un examen más preciso de los hechos no avala esa conclusión. En forma intuitiva, puede decirse que no parece existir una relación sistemática entre el grado de liberalización obtenido y los resultados del sector exportador: es bien sabido, por ejemplo, que Brasil,

Cuadro 9
ASOCIACION LATINOAMERICANA DE INTEGRACION (ALADI): EFECTO DE LAS
POLITICAS RECIENTES DE LIBERALIZACION COMERCIAL

	Restricciones no arancelarias ^a		Arancel medio		Crecimiento de las exportaciones, 1987-1988 ^b	
	1985	1988	1985	1988	Totales	No tradicionales
Total ALADI ^c	32	21	51	31	32	52
Argentina	50	31	28	26	33	18
Bolivia	20	1	20	20	-7	4
Brasil	34	16	81	42	51	62
Colombia	96	74	83	48	...	35
Chile	1	...	35	17	68	51
Ecuador	38	27	50	49	1	20
México	19	12	34	16	29	64
Paraguay
Perú	50	53	54	66	6	17
Uruguay	1	1	32	29	29	26
Venezuela	30	33	17	18	14	34

Fuente: Elaboración propia, sobre la base de cifras de la UNCTAD, *Trade and Development Report*, 1989.

^a Como porcentaje de las importaciones.

^b Porcentaje. Tasa de crecimiento acumulada para 1987 y 1988.

^c Porcentaje promedio ponderado según las importaciones de cada país. Excluye a Paraguay por falta de cifras comparables.

hasta hace poco uno de los países latinoamericanos con mayores restricciones al comercio, fue el principal beneficiario del auge exportador de los años ochenta. Pero también existen razones sustantivas para tales dudas; dejando de lado, dado que escapan al alcance de ese estudio, los costos internos de la política de liberalización, que pueden ser sumamente altos, no está claro que tal política baste para garantizar un crecimiento adecuado de las exportaciones a mediano y largo plazo. En efecto, el mejor aprovechamiento de las ventajas comparativas naturales del país (un beneficio ya señalado de la liberalización del comercio), se va a enfrentar rápidamente a dos tipos de límites, los primeros internos y los segundos externos.

Los límites externos son los más fáciles de identificar. Los mercados internacionales de productos primarios o semiindustriales, en los cuales América Latina tiene en la actualidad claras ventajas comparativas, son paradójicamente también los más restringidos y controlados. Son bien conocidos, por ejemplo, los acuerdos de comercio administrado que rigen el intercambio de productos textiles, calzado, acero y automóviles, para citar sólo algunos. En efecto, la expansión de las exportaciones latinoamericanas las ha llevado con bastante rapidez a enfrentar restricciones en esos sectores, a medida que los límites existentes (por ejemplo, en el comercio de productos textiles o acero) se han ido tornando efectivamente restrictivos al expandirse las exportaciones de países que hasta ahora habían estado ausentes o poco activos en el intercambio. Nuevas barreras han aparecido, además, para proteger a los productores nacionales de bienes anteriormente vírgenes de ese tipo de restricciones, como las flores o algunas frutas específicas.²⁵ De hecho, la práctica del comercio administrado ha venido creciendo en los últimos años, y llegó a constituir

²⁵ Un ejemplo interesante es el del kiwi, una fruta hasta hace poco desconocida pero exitosamente introducida en los mercados estadounidense y europeo por los productores neozelandeses. La creciente demanda de esa fruta incitó a varios agricultores californianos a iniciar la producción, y desde luego a presionar para que se introdujeran restricciones a la importación. A su vez, los exportadores colombianos de flores tuvieron que defenderse contra un intento de introducir una cuota a la importación de rosas, equivalente a 30% del consumo interno. Para mayores detalles respecto a ese último caso, véase CEPAL, 1990b, p. 72.

alrededor del 10% del comercio mundial en 1984. Su efecto es especialmente perjudicial para la mayoría de los países latinoamericanos, que intentan ahora acrecentar sus ventas en los mercados mundiales, ya que dichos acuerdos tienden a proteger la posición de los exportadores establecidos en desmedro de los recién llegados.

El efecto adverso de esa creciente aplicación de los acuerdos de comercio administrado se ve por lo demás complicado por el surgimiento o la consolidación de grandes bloques regionales en la economía actual. Uno de ellos está efectivamente emergiendo en Norteamérica, con el acuerdo de libre comercio firmado en 1988 entre los Estados Unidos y Canadá, y con las presentes negociaciones para incorporar a México en ese cuadro. Uno de los objetivos de la llamada Iniciativa Bush, anunciada por el Presidente de los Estados Unidos a fines de junio de 1990, es extender esa zona de libre comercio "desde Alaska hasta la Tierra del Fuego", mediante la negociación de convenios comerciales bilaterales, sean ellos francamente de libre comercio, o simplemente acuerdos-marco que buscan reducir en forma paulatina las barreras al comercio entre los Estados Unidos y los demás países de la región.

Con la consolidación de similares bloques regionales en Europa y en Asia, y el estancamiento de las negociaciones comerciales multilaterales en el marco del GATT, la perspectiva de una zona comercial para el continente americano no puede sino generar beneplácito en países que sin ella corren el riesgo de quedarse marginados de las grandes corrientes de comercio mundial. De hecho, a fines de 1990 cinco países de la región (Bolivia, Colombia, Chile, Ecuador y México) habían firmado ya acuerdos-marco con los Estados Unidos, y uno de ellos (México) estaba firmemente encaminado hacia la negociación de un acuerdo de libre comercio. La idea de un bloque regional tiene además su lógica económica: los Estados Unidos es de hecho el principal mercado para las exportaciones de la región, llegando a absorber 35% de las ventas externas de la ALADI en 1989. En cambio, la participación de esos mismos países en las exportaciones totales de los Estados Unidos se ha mantenido relativamente modesta (12%), dejando entonces un significativo potencial de expansión (CEPAL, 1990d).

No se ve tan fácil, sin embargo, el camino

para concretar ese objetivo teóricamente tentador. En primer lugar, cabe recordar que las negociaciones tendrán que realizarse entre países con características económicas, comerciales y políticas muy diferentes. Las concesiones recíprocas que contendrían dichos acuerdos podrían resultar muy disparejas, en vista, por ejemplo, de las significativas diferencias de aranceles registrados en la actualidad. Por un lado, los aranceles latinoamericanos son todavía relativamente altos y disparejos, aún después de las recientes reformas. En cambio, los impuestos que afectan a las exportaciones latinoamericanas hacia los Estados Unidos suelen ser relativamente bajos, con lo que el grueso de las concesiones comerciales que puede ofrecer dicho país se concentra, básicamente, en la eliminación de las barreras no arancelarias, especialmente en los sectores del acero, los productos textiles y las materias primas agrícolas. No se puede asegurar, sin embargo, que el Congreso estadounidense acepte fácilmente eliminar la protección a sectores tan sensibles.²⁶ Además, algunos países, como los de Centroamérica y el Caribe, podrían verse perjudicados al perder el acceso preferencial al mercado estadounidense del cual disfrutaban actualmente, y tener que competir con economías más grandes de la región.

A pesar de esas dificultades específicas, las nuevas características del comercio mundial han hecho de la negociación comercial no tanto una opción, sino más bien un paso obligado para lograr una inserción eficiente en el comercio internacional. Esto quiere decir que en un contexto de más comercio administrado y de bloques regionales más circunscritos, los factores determinantes de la inserción internacional han cambiado; así, la capacidad negociadora del país exportador se vuelve aún más importante que su ventaja comparativa física para determinar su inserción en el mercado. Lamentablemente, la mayoría de los países de la región no han mostrado gran pericia en ese campo. Para dar un ejemplo reciente, los países latinoamericanos han

ido relativamente desunidos a las negociaciones del GATT, y en consecuencia no han logrado asumir un papel protagónico en las negociaciones relativas a la liberalización del comercio agrícola, un sector en el cual tendrían mucho que ganar. Por lo tanto, la iniciativa en ese campo ha quedado en las manos de los Estados Unidos y de la Comunidad Europea, mientras que el papel de América Latina ha sido limitado al de aceptar o rechazar las opciones contempladas por esas dos potencias. Asimismo, cabe destacar que la liberalización antes mencionada del comercio de la región se ha aplicado en forma unilateral, y no ha ido acompañada por la búsqueda de concesiones recíprocas que suele caracterizar la reducción de las barreras comerciales.

Es de gran importancia entonces que América Latina empiece a articular en forma más explícita su política de negociación externa con su política de comercio interna. A nivel nacional, algunas medidas de fácil implementación podrían ayudar: por ejemplo, un uso más extenso y sistemático de la red diplomática para dar a conocer sus productos; asistencia para penetrar en los mercados y prevención de posibles ataques proteccionistas (CEPAL, 1990c). A nivel regional, las cosas serán sin duda algo más difíciles. Se puede argumentar que, dadas las fuertes disparidades existentes entre las economías de la región, tanto respecto a su tamaño como al grado de su apertura comercial, no hay mucho espacio para una estrategia conjunta de negociación. Esto no impide, sin embargo, definir un marco de referencia común, o formar bloques subregionales de negociación (CEPAL, 1990a). Otra posibilidad es la de que se lleven efectivamente a la práctica las declaraciones de intenciones, frecuentemente reiteradas pero pocas veces cumplidas, respecto a una mayor apertura del comercio intrarregional. Los numerosos organismos regionales existentes podrían utilizarse no sólo como foros para negociaciones entre países latinoamericanos, sino además como instrumento de negociación con países de fuera de la región. Cualquiera que sea la modalidad que se adopte, es indispensable incorporar en la política comercial una estrategia agresiva de negociación, sin la cual América Latina corre el riesgo de quedar marginada del sistema de grandes bloques regionales que está emergiendo.

Existe otro límite, más cualitativo, a la estra-

²⁶ Las difíciles negociaciones sobre la renovación de los beneficios arancelarios en el marco de la Iniciativa para la Cuenca del Caribe, y la adopción por el Congreso de los Estados Unidos de una ley que aumentaría las restricciones a las importaciones textiles, luego vetada por el Presidente Bush, son ejemplos recientes de potenciales dificultades en ese campo.

tegia de aprovechamiento de las ventajas comparativas existentes. Ese segundo límite refleja los cambios permanentes que vienen ocurriendo en los procesos de producción y comercialización a nivel mundial, debido al constante desplazamiento de la frontera tecnológica (CEPAL, 1990b, cap. 4). En las últimas décadas, por ejemplo, los recursos naturales e incluso la mano de obra han estado haciendo una contribución decreciente a la actividad industrial. Esto se ha debido, entre otras cosas, a los esfuerzos de ahorro en el uso de la energía y de los recursos no renovables, a la creciente sustitución de materias primas naturales por materias sintéticas, y a la mecanización cada vez mayor de los procesos industriales. Con ello, el contenido estrictamente "material" de la actividad industrial, y por consiguiente de las manufacturas comercializadas, se ha venido reduciendo paulatinamente en beneficio de una mayor participación del contenido "intangibles", asociado a la información o al conocimiento científico y tecnológico. Dicha tendencia se ha venido observando por lo demás en una gama amplia de productos, incluso en sectores tan tradicionales como el de los alimentos o del vestuario (*ibid.*, p. 71). A su vez, esos cambios han influido profundamente en la pérdida relativa de dinamismo del comercio de bienes industriales tradicionales (metales y automóviles, por ejemplo), frente a las ramas que incorporan mayor innovación tecnológica (la electrónica, la microcomputación, la informática, la biotecnología y la ingeniería de nuevos materiales, entre otras).

La competitividad basada en el aprovechamiento de las ventajas comparativas (sea abundancia de recursos naturales o abundancia de mano de obra) y de la capacidad ociosa existentes se debilitará entonces progresivamente por la menor gravitación de dichos recursos en los nuevos procesos productivos. Para pasar de esa competitividad espuria a otra más auténtica el país deberá ser capaz de identificar, imitar y adaptar los nuevos procesos de producción, o sea, de incorporar en forma continua a sus propios procesos el progreso técnico que emerge internacionalmente (Fajnzylber, 1988, pp. 7-24). Dicha capacidad dependerá no solamente de las reacciones de las empresas a los cambios de precios, sino también de muchos factores adicionales (entre otros el grado de calificación de la mano de

obra, la base empresarial interna y la configuración institucional del país) y, finalmente, las posibles interacciones de estos factores. Con todo, el logro de una competitividad auténtica responde a un proceso de carácter sistémico, en el sentido de que depende de un conjunto de sinergias y externalidades de distintos tipos.

Por lo tanto, la adopción de un sistema de precios relativos adecuados y la mantención de los principales equilibrios macroeconómicos pueden aparecer como una condición necesaria, pero de ningún modo suficiente, para aumentar la competitividad de América Latina, sobre todo si se considera el rezago tecnológico acumulado por la región a lo largo de los años setenta y ochenta. Dicho rezago sólo podrá ser compensado con la adopción de una política industrial, tecnológica y educacional activa, que se coordine con la política comercial para promover la incorporación del progreso técnico, el aumento de la calificación de la mano de obra, y la articulación de los sectores exportadores con el resto del sistema productivo.

Tal política no tiene por qué ser contradictoria con los esfuerzos de liberalización comercial: por el contrario, como ya se mencionó, requiere eliminar las excesivas barreras arancelarias y no arancelarias que han trabado buena parte de las exportaciones latinoamericanas desde hace varias décadas. Además, la expansión de las exportaciones basadas en las ventajas comparativas "naturales" puede transformarse en una vía de entrada hacia exportaciones de mayor contenido tecnológico en la medida en que se articule con las demás actividades y promueva la difusión de una "mentalidad exportadora". Sin embargo, la liberalización comercial no será suficiente; tampoco tiene que asumir sistemáticamente la forma radical que con frecuencia se ha incluido en las fórmulas actualmente en boga. Así, en vista de los costos internos de una liberalización acelerada, algunos países tal vez prefieran una política de apertura gradual, e incluso la mantención de una protección selectiva y condicional para algunas actividades portadoras de progreso técnico, con miras a aumentar su competitividad en la medida en que esa política comercial permita acciones más decididas en los campos industrial, tecnológico y educativo.

III

Conclusiones

Los años noventa serán probablemente de restricción financiera para América Latina. En el ámbito del financiamiento convencional, el acceso a los mercados privados internacionales de capital será difícil, debido al problema sistémico de sobreendeudamiento de la región, las dificultades financieras de muchos bancos comerciales, las muy complicadas transformaciones socioeconómicas y políticas que deben realizarse, y la tradicionalmente lenta recuperación de la confianza después de una perturbación tan grande como la que sacudió a América Latina en los años ochenta.

No obstante este complejo panorama financiero, los países de la región tendrán oportunidades para encontrar algún alivio. Está comprobado que existen prestadores e inversionistas extranjeros dispuestos a comprometerse en la región mientras encuentren algunas garantías o avales externos que aparten el nuevo financiamiento de los riesgos asociados al sobreendeudamiento. Si bien ese financiamiento de nicho, que incluye la inversión directa extranjera, no permite resolver el problema de la restricción financiera al nivel macroeconómico, por lo menos ofrece la posibilidad de promover nuevas actividades importantes a nivel microeconómico o sectorial. Los inconvenientes de este financiamiento son dos: a menudo es difícil de organizar, y suele ser relativamente caro. Para los países que logren eliminar, o por lo menos controlar, su problema de sobreendeudamiento, hay perspectivas de una lenta y difícil reinserción en los mercados privados de capital. De hecho, hubo señales en 1990 de que algunos pocos países de la región estaban iniciando una nueva relación voluntaria con esos mercados.

Los organismos multilaterales de financiamiento probablemente se convertirán en una de las fuentes más importantes de crédito para América Latina en los años noventa. No obstante, para que superen la transferencia negativa de recursos que registran hoy en día con la región, esos organismos deben aumentar sus préstamos, mediante nuevos acuerdos de ampliación de su capital; flexibilizar la condicionalidad que a me-

nudo entraba sus desembolsos, y fortalecer y ampliar sus programas catalizadores de capital extranjero privado (como los de cofinanciamiento y los que otorgan capital de riesgo para empresas privadas en los países en desarrollo).

Por último, en vista del enorme sobreendeudamiento de la región y de la actual transferencia negativa de recursos a ella, los esquemas de reducción de la deuda y de su servicio serán otra fuente importante de financiamiento. Un programa consensual de reducción de la deuda constituye la opción óptima en ese frente. Aunque el Plan Brady creó expectativas de una solución de esta naturaleza, se está viendo ahora que no dispone de los recursos públicos financieros e institucionales suficientes como para eliminar el sobreendeudamiento de la región. En estas circunstancias, la restricción unilateral del servicio de la deuda por parte de algunos países latinoamericanos puede convertirse en una solución subóptima pero efectiva para reducir la sangría de recursos que sufre la región. De hecho, en 1989-1990 la mayoría de los países latinoamericanos optaron por esta última solución. Si el Plan Brady no se fortalece rápidamente, es probable que en los años noventa se agudice esta tendencia, y que los países de la región se esfuercen por desarrollar esquemas unilaterales cada vez más eficientes y aptos para apoyar sus programas económicos de ajuste y crecimiento.

Pese a las mencionadas posibilidades de aliviar la restricción financiera, el reducido acceso de la región al capital extranjero hace imprescindible formular una nueva política comercial, ya que será el intercambio de bienes y de servicios la actividad que ofrecerá mayores oportunidades para aumentar la capacidad importadora de la región. El entorno externo en este campo no se ve tan negativo: se espera que en los años noventa el comercio mundial crezca en promedio 6% por año, ritmo similar al registrado en los años setenta. Aun así, para ampliar las ventas externas de la región se necesitará un cambio profundo en la política de comercio exterior, la que durante la mayor parte del período de posguerra ha hecho uso excesivo de las restricciones administra-

tivas y ha mantenido un sistema de precios relativos poco coherentes. Esas características claramente han limitado el aprovechamiento en los mercados externos de los amplios recursos naturales y humanos de que dispone la región. Conscientes de ello, la mayoría de los países latinoamericanos han empezado, aunque en distintos grados y magnitudes, a liberalizar sus transacciones comerciales y a apoyar en forma más decidida sus exportaciones, con algunos alentadores resultados en sus ventas externas no tradicionales.

No es nada evidente, sin embargo, que la mantención o la profundización de estos esfuerzos liberalizadores sean suficientes para asegurar el deseado incremento de las exportaciones latinoamericanas. Más bien, para lograr ese resultado será preciso efectuar profundos cambios cualitativos en el tipo de inserción de la región en la economía mundial. Al respecto, se pueden destacar dos líneas de acción principales. La primera tiene que ver con las relaciones externas de la región: es preciso reforzar significativamente la capacidad negociadora de América Latina con los demás países y regiones, como único medio para que ésta no quede marginada en un mundo en que crece el comercio administrado y emerge

cada día con más fuerza un número limitado de bloques regionales. La segunda afecta a la política interna: la experiencia de los países que se han insertado con éxito en el comercio internacional (en particular los del Sudeste asiático) muestra que se necesita una activa política industrial para promover la incorporación del progreso técnico, mejorar la calificación de la mano de obra, y así lograr una competitividad auténtica y duradera que permita incrementar la participación en el comercio mundial y al mismo tiempo elevar los niveles de vida de la población.

En síntesis, el manejo del sector externo, tanto financiero como comercial, exigirá en los años noventa un gran esfuerzo de imaginación y mucho pragmatismo. Imaginación porque las condiciones en ambas esferas van cambiando con suma velocidad, y no toleran el uso de esquemas anteriormente establecidos. Pragmatismo porque en esas nuevas condiciones tampoco sirven los esquemas ideológicos rígidos que impiden aprovechar las nuevas oportunidades que van apareciendo. En suma, la tarea no es fácil, pero cabe esperar que América Latina, con las enormes reservas de talento humano de que dispone, logre retomar en los años noventa la senda del crecimiento económico y social.

Apéndice

FINANCIAMIENTO DE NICHOS EN AMÉRICA LATINA

Telmex

Esta empresa mexicana de teléfonos consiguió 800 millones de dólares de financiamiento externo en 1989. El secreto del acuerdo fue la garantía del préstamo con ingresos futuros en dólares generados en el exterior. En efecto, Telmex tiene un acuerdo recíproco con la empresa telefónica norteamericana AT&T para liquidar cuentas relacionadas con el tráfico telefónico entre México y los Estados Unidos. En vista de que hay más llamadas originadas en los Estados Unidos, Telmex suele acumular saldos positivos con AT&T, los cuales han llegado en los últimos años a un monto anual de mil millones de dólares. Telmex utiliza sus cuentas por cobrar a AT&T como garantía para el nuevo préstamo. Así, el verdadero deudor en esa transacción termina siendo AT&T, que en el caso de incumplimiento por parte de Telmex debe entregar sus pagos directamente a los acreedores de la empresa mexicana. En efecto, esa transacción con garantía representó para estos últimos una operación de poco riesgo.

Lan Chile

Una empresa chilena postuló a la compra de Lan Chile, línea aérea que quiso privatizar el gobierno, y consiguió para ello 29 millones de dólares de Morgan Guaranty Trust Bank. Esa inusitada transacción ganó impulso debido a un vínculo entre el comprador chileno y SAS, la línea aérea escandinava: SAS, que es un cliente importante de Morgan, se comprometió además a comprar directamente una parte de Lan Chile. Este compromiso de SAS con Lan Chile otorgó al negocio la seguridad necesaria para que el comprador pudiese obtener los recursos extranjeros.

Comisión Federal de Electricidad de México (CFE)

Esta empresa está por conseguir 235 millones de dólares en el exterior. Suele vender parte de su capacidad ociosa de generación al Estado de California en los Estados Unidos, y está utilizando sus ingresos en el exterior como garantía del préstamo extranjero.

Bibliografía

- Altimir, Oscar y Robert Devlin (comp.) (en prensa): *Moratoria en América Latina: experiencia en los países*.
- América Económica (1990): México, D.F., marzo.
- Banco Mundial (1988): *Adjustment Lending. An Evaluation of Ten Years of Experience*, Policy and Research Series, N° 1, Washington, D.C., diciembre.
- Bulow, Jeremy y Kenneth Rogoff (1988): The buyback boondoggle, W.C. Brainard y George L. Perry (eds.), *Brookings Papers on Economic Activity*, N° 2, Washington, D.C., The Brookings Institution.
- Business International Co. (1990): *Business Latin America*, Nueva York, 2 de abril.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (1965): *El financiamiento externo de América Latina* (L/C/G.1332), Santiago de Chile, diciembre. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: 65. II.G.4.
- _____ (1982): *Balance preliminar de la economía latinoamericana durante 1982* (E/CEPAL/L.279), Santiago de Chile, diciembre.
- _____ (1984): *Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa en América Latina*, Cuadernos de la CEPAL, N° 48 (L/C/G.1332), Santiago de Chile, diciembre. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.84. II.G.18.
- _____ (1988): *La evolución del problema de la deuda externa en América Latina y el Caribe*, Estudios e Informes de la CEPAL, N° 72 (L/C/G.1487/Rev.2-P), Santiago de Chile, septiembre. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.88. II.G.10.
- _____ (1989a): *Balance preliminar de la economía de América Latina y el Caribe 1989* (L/C/G.1586), Santiago de Chile, diciembre.
- _____ (1989b): *Comercio internacional e inserción de América Latina* (L/C/R.822), Santiago de Chile, diciembre.
- _____ (1989c): *El comportamiento de los bancos transnacionales y la crisis internacional de endeudamiento*, Estudios e Informes de la CEPAL, N° 76 (L/C/G.1553/Rev.1-P), Santiago de Chile, julio. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.89. II.G.12.
- _____ (1990a): *América Latina y el Caribe: opciones para reducir el peso de la deuda* (L/C/G.1605-P), Santiago de Chile, marzo. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.90. II.G.7.
- _____ (1990b): *América Latina frente a la iniciativa Bush: un examen inicial* (L/C/R.924), Santiago de Chile, septiembre.
- _____ (1990c): *El cabildeo para el comercio internacional de América Latina y el Caribe en Washington, D.C.* (L/C/G.1632), Washington, D.C., octubre.
- _____ (Oficina de Washington) (1990d): *Trade policy reform in Latin America in the 1980's*, agosto, mimeo.
- _____ (1990e): *Transformación productiva con equidad* (L/C/G.1601-P), Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.90. II.G.6.
- CEPAL/SELA (Sistema Económico Latinoamericano) (1989): *Endeudamiento externo y crecimiento económico en América Latina y el Caribe: consecuencias económicas de la propuesta de reducción de la carga de la deuda formulada por la Secretaría Permanente del SELA comparadas con las de escenarios alternativos* (L/C/R.841), Nueva York, diciembre.
- GET (Centro de las Naciones Unidas sobre las Empresas Transnacionales) (1987): An interview with Ricardo Ffrench-Davis, *CTC Reporter*, N° 23, Nueva York, segundo trimestre.
- Devlin, Robert (1989): *Debt and the Crisis in Latin America: the Supply Side of the Story*, Princeton, Nueva Jersey, Princeton University Press.
- Dooley Michael (1988): Self-financed buybacks and asset exchanges *IMF Staff Papers*, vol.35, N° 4, Washington D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), diciembre.
- Fajnzylber, Fernando (1988): Competitividad internacional: evolución y lecciones, *Revista de la CEPAL*, N° 36 (L/C/G.1537-P), Santiago de Chile, diciembre.
- Financial Times* (1990a): Banks struggle to achieve capital adequacy, Londres, 30 de noviembre.
- _____ (1990b): The bankers house of cards, Londres, 12 de noviembre.
- _____ (1990c): U.S. banks feel the squeeze, Londres, 30 de octubre.
- _____ (1990d): U.S. wants Brazil loans delayed because of worry over arrears, Londres, 16 de noviembre.
- Figueroa, Leonel (en prensa): La administración de la moratoria peruana, Oscar Altimir y Robert Devlin (comp.), *Moratoria en América Latina*.
- Friedman, Irving (1977): *The Emerging Role of Private Banks in the Developing World*, Nueva York, Citicorp.
- Lahera, Eugenio (consultor) (1987): *La conversión de la deuda externa: antecedentes, evolución y perspectivas* (L/C/R.614), Santiago de Chile, septiembre.
- Latin Finance* (1990): Nueva York, Euromoney Inc., junio.
- LDC Debt Reporter* (1990): NMB loan marks new era in Chile's debt strategy, Washington, D.C., 18 de septiembre.
- Lustig, Nora (1990): *Poverty and Income Distribution in Latin America in the 1980's: Selective Evidence and Policy Alternatives*, Washington, D.C., Inter-American Dialogue, abril.
- Maddison, Angus (en prensa): *Growth and Slowdown in Latin America: a Long-run Comparative Perspective*, CEPAL.
- OCDE (Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos) (1990): *Financial Market Trends*, París.
- Rosenthal, Gert (1990): Beyond Brady, *Latin Finance*, Nueva York, Euromoney Inc., septiembre.
- SELA (1990): Propuesta de América Latina y el Caribe para una solución del problema de su deuda externa, *Capítulos del SELA*, N° 25, Caracas, abril-junio.
- The Economist* (1990): American banks thirst for capital, Londres, 3 de noviembre.
- West, Peter (consultor) (1990): El nuevo acceso de América Latina al mercado internacional de capitales privados: una nota preliminar, Santiago de Chile, CEPAL, diciembre, mimeo.