Distr.
RESTRINGIDA

E/CEPAL/R.342
23 de agosto de 1983

ORIGINAL: ESPAÑOL

C E P A L

Comisión Económica para América Latina

DEUDA, CRISIS Y RENEGOCIACION: EL DILEMA LATINOAMERICANO */

---

*/ Documento preparado por el Sr. Robert Devlin de la División de Desarrollo Económico de la Comisión Económica para América Latina para el encuentro sobre "Iberoamérica, Crisis Financiera Internacional y Perspectivas de la Economía Mundial" patrocinado por la Escuela Asturiana de Estudios Hispánicos, el Instituto de Cooperación Iberoamericana y la Universidad de Menéndez Pelayo, España, 29 de agosto al 2 de septiembre de 1983. Las opiniones expresadas en este trabajo son de la exclusiva responsabilidad del autor y pueden no coincidir con las de la Organización.

83-8-1397

INDICE

/I. INTRODUCCION

I. INTRODUCCION */

Este artículo está dividido en dos partes. La primera trata de las recientes tendencias de endeudamiento externo en América Latina y esboza algunos factores que podrían haber incidido en la crisis financiera actual. La segunda examina el proceso de renegocación de la deuda llevado a cabo en 1982-1983 con motivo de una falta generalizada de capacidad para servir las obligaciones externas. Los dos temas -pero especialmente el de endeudamiento- se tratan mayormente al nivel de América Latina en su conjunto, un enfoque que por supuesto tiene muchos inconvenientes dadas las circunstancias muy especiales de los países deudores individuales y el gran peso que tienen Brasil y México en las cifras promedio. Sin embargo, un análisis desagregado habría sido muy difícil de organizar dentro de la estructura de un artículo breve. De todas maneras, no deja de tener interés el examen de las tendencias generales al nivel regional y es precisamente este modesto aporte que el presente documento pretende hacer.

---

*/ Deseo hacer constar mi gratitud a A. Bianchi y E. de la Piedra por las útiles observaciones que formularon a una primera versión de este trabajo como asimismo a G. Mundt por la excelente asistencia estadística que me brindó. Sin embargo, cualquier error que contenga el trabajo es de mi exclusiva responsabilidad.

/II. EL

II. EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

A. El panorama general

Estimaciones preliminares sugieren que el endeudamiento externo total de América Latina aumentó 11.5% en 1982, alcanzando una cifra de un poco más de 270 mil millones de dólares. (Véase el cuadro 1.) Este ritmo de expansión de la deuda externa es muy inferior al que se registró desde 1977, el que en promedio fue equivalente a alrededor de 23% por año. El reducido crecimiento del endeudamiento fue la contrapartida de una fuerte merma de los flujos netos de capital hacia América Latina en 1982; estos cayeron verticalmente de 39 mil millones de dólares en 1981 a 23 mil millones de dólares en 1982. (Véase el cuadro 2.) A su vez, el notable ajuste con respecto a la contratación de pasivos externos de ninguna manera fue voluntario; más bien, fue un acontecimiento estrechamente vinculado al grave deterioro del ambiente crediticio en los mercados internacionales de capital.1/

América Latina fue la región en desarrollo que más pudo aprovechar el dinamismo del mercado de euromonedas durante los años setenta. A fines de 1982 la región contó con 60% de la cartera de la banca privada en el Tercer Mundo, y en términos netos la participación de los países latinoamericanos en los activos totales de la banca fue aún más destacada. (Véase el cuadro 3.) Asimismo, estas instituciones crediticias han aumentado dramáticamente su importancia en el financiamiento externo de la región: de representar alrededor de una quinta parte de la deuda global de América Latina en los años sesenta, los fondos provenientes de esta fuente constituyeron 80% de dicha deuda en esta década.2/ Efectivamente, los bancos privados desplazaron a las agencias oficiales de crédito como la fuente principal de préstamos externos. Esto, por supuesto, tuvo algunas repercusiones positivas ya que los bancos -dado el dinamismo del mercado de euromonedas- podían movilizar un flujo mayor de divisas hacia América Latina que las instituciones públicas financieras internacionales, hecho especialmente importante con respecto a la necesidad de reciclar los petrodólares a los países deficitarios de la región. Pero, desgraciadamente, las instituciones privadas de crédito tienen una visión del riesgo que es mucho más sensible a las coyunturas internacionales y nacionales que los organismos públicos; y el fuerte impacto negativo de la actual crisis económica mundial sobre la cuenta corriente de América Latina, junto con otros problemas internos, ha traído consigo una contracción aguda procíclica

/Cuadro 1

Cuadro 1

AMERICA LATINA: DEUDA EXTERNA BRUTA DESEMBOLSADA a/

	Saldo a fines del año en millones de dólares					
	1977	1978	1979	1980	1981	1982b/
América Latina	105 221	133 624	166 577	204 311	242 548	270 350
Países exportadores de petróleo	47 441	58 969	74 279	91 851	111 309	123 800
Bolivia	1 633	2 097	2 585	2 442	2 621	2 800
Ecuador	2 153	3 268	3 754	4 798	5 755	6 200
México	26 583	30 084	37 746	50 216	66 329	75 000
Perú	6 260	7 135	7 116	7 901	8 227	9 800
Venezuela	10 812	16 385	23 078	26 494	28 377	30 000
Países no exportadores de petróleo	57 780	74 655	92 298	112 460	131 239	146 550
Argentina	8 210	11 193	18 299	24 543	29 417	31 900
Brasil	32 758	42 945	48 991	57 262	65 001	73 000
Colombia	3 892	4 454	5 985	7 310	8 380	9 100
Costa Rica	1 030	1 289	1 690	2 124	2 276	2 700
Chile	4 899	6 120	7 491	9 544	12 446	13 600
El Salvador	539	791	798	846	980	1 150
Guatemala	603	780	983	1 120	1 133	1 350
Haití	158	191	226	269	326	500
Honduras	726	958	1 130	1 303	1 514	1 750
Nicaragua	1 300	1 426	1 453	1 660	2 035	2 250
Panamá c/	1 501	2 190	2 378	2 701	3 000	3 500
Paraguay	329	503	727	919	1 119	1 300
Rep. Dominicana	862	992	1 170	1 548	1 811	2 150
Uruguay	973	823	1 027	1 311	1 801	2 300

Fuente: CEPAL, sobre la base del Banco Mundial, World Debt Tables: External Debt of Developing Countries, Edición 1982-83, cifras provisionales; Banco Interamericano de Desarrollo, External Public Debt of the Latin American Countries, julio de 1981; Banco de Pagos Internacionales, The Maturity Distribution of International Bank Lending, julio de 1978, julio de 1979, julio de 1980, julio de 1981 y julio de 1982; FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, vol. XXXIV, agosto de 1981; OECD, Developmen Co-Operation, 1977 Review, 1978 Review y OECD, Geographical Distribution of Financial Flows to Developing Countries, París, 1980.

a/ Además de la deuda externa pública y privada con garantía oficial, incluye la deuda no garantizada de largo y corto plazo con instituciones financieras que proporcionan información al Banco de Pagos Internacionales y Créditos del Fondo Monetario Internacion No se incluye la deuda con y sin garantía con otros bancos comerciales, ni tampoco los préstamos de proveedores sin garantía oficial.

b/ Estimaciones provisionales de la CEPAL, basadas en el movimiento estimado de las partidas pertinentes del Balance de Pagos. Por esta razón, pueden no coincidir con las estimaciones dadas a conocer sobre el monto de la deuda externa total de algunos países.

c/ Por tratarse de un centro financiero internacional, no se incluye la deuda con instituciones financieras sin garantía oficial de corto plazo.

de la actividad prestataria de la banca internacional. Esto, a su vez, ha dificultado enormemente el proceso de ajuste en América Latina frente a dicha crisis mundial, ya que las fuentes tradicionalmente anticíclicas de crédito -es decir, los prestamistas multilaterales y bilaterales oficiales- no cuentan con suficientes recursos para llenar el vacío dejado por los bancos comerciales.

Cuadro 2

AMERICA LATINA: FLUJO NETO DE CAPITALES a/

(En miles de millones de dólares)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
América Latina	16.1	25.2	25.7	25.9	38.9	22.9
Países exportadores de petróleo b/	6.9	8.8	8.0	5.5	14.4	3.2
Países no exportadores de petróleo	9.2	16.4	17.7	20.4	24.5	19.7

Fuente: CEPAL.

a/ Incluye capital a largo plazo y corto plazo, transferencias unilaterales oficiales, asientos de contrapartida y errores y omisiones.

b/ Bolivia, Ecuador, México, Perú y Venezuela.

Cuadro 3

ENDEUDAMIENTO DE LOS PAISES EN DESARROLLO CON LOS BANCOS COMERCIALES PRIVADOS

(Saldos a fines de 1982 en miles de millones de dólares)

	Regiones en desarrollo										Mundo
	América Latina a/		Medio Oriente		Asia b/		Africa		Total		
	Monto	(%)	Monto	(%)	Monto	(%)	Monto	(%)	Monto	(%)	
Deuda bruta	202	59.9	43	12.8	39	11.6	53	15.7	337	100	1 687
Deuda Neta c/	146	162.2	-93	-103.3	24	26.7	13	14.5	90	100	...

Fuente: Calculado sobre la base de Bank for International Settlements (BIS) "International Banking Developments: Fourth Quarter 1982", Basilea, abril 20, 1983, cuadro 4.

a/ Incluye el Caribe excepto Antillas Neerlandesas, Bahamas, Bermudas, Islas Caimán y el Estado Asociado de Indias Occidentales. Además excluye Panamá.

b/ Excluye Hong-Kong y Singapur.

c/ Deuda bruta menos depósitos en los bancos privados internacionales.

/En términos

En términos generales, el comportamiento de ciertos aspectos del endeudamiento de los países de América Latina, según diversos indicadores (véase el cuadro 4), fue un reflejo de las dificultades experimentadas.

En circunstancias normales los países deudores encuentran que el servicio de la deuda es facilitado por una llegada de nuevos créditos que excede ampliamente las necesidades inmediatas para pagos por concepto de amortizaciones e intereses; o sea, en un mercado dinámico y creciente de capital los prestatarios con buena imagen de solvencia suelen lograr una transferencia autónoma neta de recursos a través de sus acreedores. Sin embargo, a fines de los años setenta, América Latina comenzó a experimentar una progresiva y dramática erosión de su posición en este respecto. A partir de la presente década la transferencia prácticamente se ha evaporado y en 1982 fue fuertemente negativa (véase otra vez el cuadro 4); este fenómeno, ceteris paribus, es en sí mismo suficiente para estimular problemas con respecto al servicio de la deuda.

El problema del endeudamiento también se refleja en el tradicional coeficiente del servicio de la deuda. Según este indicador, el servicio de la deuda en 1982 absorbió dos terceras partes de las exportaciones de la región, en comparación con una tercera parte sólo 5 años antes. Sin embargo, el promedio regional esconde una situación aún más incómoda para los países no exportadores de petróleo, los cuales experimentaron un servicio de la deuda que fue equivalente a 85% del ingreso de divisas por concepto de las exportaciones, en comparación a 38% en 1977. (Véase otra vez el cuadro 4.) Estas estimaciones excluyen la amortización de la deuda de corto plazo; al incluir ésta, el coeficiente del servicio sería bastante superior a 100%. Dado que coeficientes cercanos a 40% son a menudo considerados como indicativos de un gravoso servicio de la deuda, la crisis de endeudamiento de América Latina quedó plenamente de manifiesto en estas cifras.

En cierta medida un indicador mejor del peso de servir la deuda es la relación entre los pagos de interés y las exportaciones. En efecto, las amortizaciones de la deuda normalmente se refinancian a través de las fuerzas autónomas del mercado y en las peores circunstancias están sujetas a una reprogramación; sin embargo, no suele haber tantas garantías de renovación para la remesa de intereses. Por este motivo, destaca un nuevo fenómeno en América Latina, cual es que los pagos de interés han llegado a constituir en sí mismos una carga considerable para los países deudores. Así, se estima que en 1982 casi 40% de las

/Cuadro 4

Cuadro 4

AMERICA LATINA: INDICADORES DE LA DEUDA EXTERNA

	1977	1978	1979	1980	1981	1982 a
	Miles de millones de dolares					
Desembolsos de mediano y largo plazo	27.7	38.2	43.8	41.4	50.1	...
Paises exportadores de petroleo	11.1	13.1	17.1	13.9	18.2	...
Paises no exportadores de petroleo	16.6	25.1	26.7	27.6	31.9	...
Servicio de la deuda	18.9	27.9	37.1	43.2	54.6	69.2
Paises exportadores de petroleo	6.3	9.6	15.1	15.6	19.5	25.8
Paises no exportadores de petroleo	12.6	18.3	22.0	27.6	35.1	43.5
Intereses totales	7.4	10.3	15.7	23.2	33.5	40.4
Paises exportadores de petroleo	2.9	4.1	5.9	8.6	12.7	16.3
Paises no exportadores de petroleo	4.5	6.3	9.9	14.7	20.8	24.2
Amortizaciones de mediano plazo	11.5	17.6	21.4	19.9	21.1	28.8
Paises exportadores de petroleo	3.4	5.6	9.2	7.0	6.8	9.5
Paises no exportadores de petroleo	8.1	12.0	12.2	12.9	14.3	19.3
	Coeficientes de la deuda(porcentajes)					
SD/DES ML	68	73	85	104	99 a	...
Paises exportadores de petroleo	57	73	88	112	...	...
Paises no exportadores de petroleo	76	73	82	100	...	...
SD/DES	...	61	66	75	92 a	141
Paises exportadores de petroleo	...	56	61	63	...	...
Paises no exportadores de petroleo	...	63	74	83	...	...
SD/X	34	46	45	41	48	66
Paises exportadores de petroleo	28	36	40	30	34	48
Paises no exportadores de petroleo	38	51	49	52	62	85
I/X	13	17	19	22	29	39
Paises exportadores de petroleo	13	16	16	17	22	30
Paises no exportadores de petroleo	13	17	22	27	37	48
DBT/X	189	218	203	194	213	251
Paises exportadores de petroleo	212	233	199	176	194	216
Paises no exportadores de petroleo	173	208	207	211	231	288
DBT/PIB	24	26	29	30	32	33
Paises exportadores de petroleo	28	30	33	35	36	36
Paises no exportadores de petroleo	21	24	26	27	29	32

FUENTE: CEPAL sobre la base del Banco Mundial,World Debt Tables,Edicion 1982-1983;Fondo Monetario Internacional; Anuarios de Balances de Pagos y de informacion oficial de los paises.

a Estimaciones provisionales de la CEPAL.

Simbolos

SD: Servicio de la deuda.

DES ML: Desembolsos de mediano y largo plazo

DES : Desembolsos de prestamos de corto, mediano y largo plazo.

X : Exportaciones de bienes y servicios.

I : Intereses brutos sobre la deuda de corto y mediano plazo.

PIB : Producto interno bruto en dolares corrientes.

/exportaciones de

exportaciones de la región fueron absorbidas por este concepto; incluso, para los países no exportadores de petróleo la cifra se acercó a 50%. (Véase nuevamente el cuadro 4.) La gravedad de la situación se pone de relieve cuando se toma en cuenta que se considera que un coeficiente de 10% es razonable y uno de más de 20% es una carga financiera ya gravosa.3/

Los dos últimos indicadores permiten entrever algunas características interesantes de la naturaleza del problema de endeudamiento a nivel de América Latina. Por una parte, la deuda global ha ido creciendo cada vez más en relación al PIB, tanto para los países exportadores de petróleo como para los no exportadores. Pero los coeficientes no parecen excesivos con respecto a los que se encuentran en algunos países asiáticos que también son clientes importantes de la banca privada y que han mantenido su acceso al crédito. Sin embargo, en base de la misma comparación, la deuda global en relación con las exportaciones es bastante alta: las obligaciones fueron más de dos veces las exportaciones de los países exportadores de petróleo y casi tres veces las de los no exportadores de petróleo.4/

En general estas dos relaciones podrían sugerir que América Latina como región no se ha sobreendeudado con respecto a su capacidad productiva, pero sí que la deuda, que está denominada en monedas extranjeras, pesa mucho con relación al grado de apertura de la economía latinoamericana; es decir, que la deuda es gravosa respecto a la posibilidad de transformar el ingreso a divisas.5/6/

De todas maneras es importante advertir que estos coeficientes son promedios regionales, y están, por lo tanto, muy influidos por México y Brasil, dos países con economías grandes que representan un poco más del 50% del endeudamiento de la región. Así, en un análisis más desagregado se encontrarían situaciones en las cuales el coeficiente que relaciona la deuda con el producto bruto interno (DBT/PIB) es relativamente más alto y el coeficiente que relaciona la deuda con las exportaciones (DBT/X) es relativamente más bajo; además hay un número apreciable de países en el cual los dos coeficientes son muy elevados.7/

Quizás el hecho más ilustrativo del problema de endeudamiento sea, como se verá más adelante, el que catorce de los veinte países de la región hayan iniciado negociaciones para reprogramar el pago de la deuda a la banca privada, a veces después de haber entrado en atrasos con respecto al servicio de ella. Junto con este fenómeno hubo una ola masiva de peticiones por crédito condicionado al Fondo Monetario Internacional para facilitar el proceso de ajuste. Dicha situación

/contrastó marcadamente

contrastó marcadamente con lo ocurrido durante los años setenta, cuando pocos países habían recurrido al FMI ya que los bancos privados generalmente se mostraron dispuestos a financiar el ajuste sin condicionamiento en todos los casos excepto en los más extremos. Así, el papel del Fondo en América Latina se redujo dramáticamente en la década pasada. Su renovada importancia está explicada, por una parte, por la actual restricción de los mercados financieros privados que ha hecho del Fondo una de las pocas fuentes disponibles de crédito inmediato para el ajuste, y por otra, por el hecho de que los acreedores privados generalmente han exigido como condición previa para la mantención de sus líneas de crédito en los países que las autoridades públicas económicas pacten un programa stand-by con dicha institución (las dos excepciones son Nicaragua y Cuba, aunque este último país no es miembro del Fondo). La nueva presencia del Fondo Monetario ha traído consigo fuertes políticas de austeridad en el molde tradicional de esta institución. Este es un tema que recibirá más elaboración en páginas posteriores.

B. Las causas del problema

Las dificultades actuales de América Latina con respecto al servicio de la deuda externa tienen causas múltiples y la incidencia de los factores determinantes varía mucho entre los distintos países. Sin embargo, se pueden señalar los elementos comunes probablemente más importantes de la crisis actual.

1. La recesión en el Centro

La recesión en el Centro, que comenzó en 1980, es probablemente el factor más generalizado tras el problema de endeudamiento en América Latina. En efecto, la prolongación de una débil demanda agregada en los países de la OECD ha traído consigo una caída extremadamente grave de los términos de intercambio.8/ Esto, junto con el estancamiento del volumen de las exportaciones, derivado de la misma recesión, y las crecientes tendencias proteccionistas en el Centro, ha sido devastador con respecto a la capacidad de generar divisas a través del comercio exterior, precisamente en momentos cuando el servicio de la deuda está creciendo a un ritmo muy alto que excede 26% por año. (Véase otra vez el cuadro 4.) A su vez, los banqueros privados suelen utilizar la relación entre los pagos de la deuda y las exportaciones nominales como el indicador principal de la solvencia: así, el deterioro coyuntural de este coeficiente ha inducido una fuerte merma en el otorgamiento de nuevos créditos que son muy importantes para la atención normal

/de las

de las obligaciones a los acreedores. Para la mayoría de los países deudores, la prolongada recesión internacional, junto con el proteccionismo y reacción procíclica de la banca privada que la acompañan, habría sido suficiente por sí sola para crear dificultades en el servicio de la deuda.

2. El costo del crédito

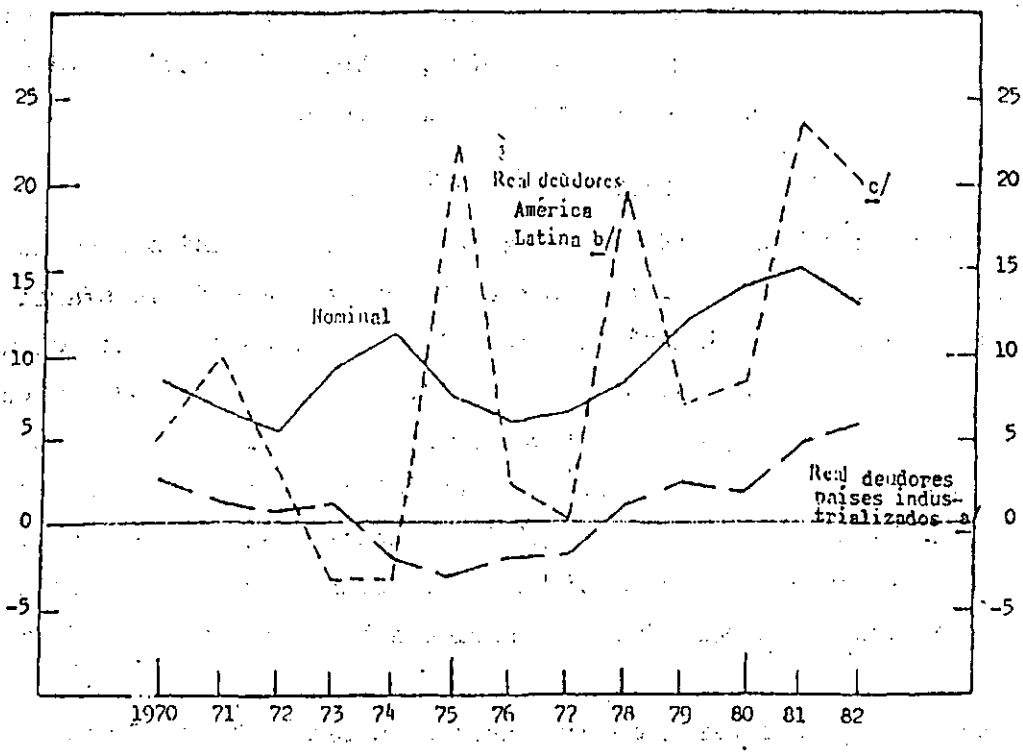
La primera crisis petrolera en 1973-1974 trajo consigo un clásico caso de estagflación en los países de la OECD: la restricción por el lado de la oferta causada por las acciones de la OPEP simultáneamente estimuló una espiral inflacionaria y una caída de la demanda agregada derivada de la reducción del ingreso real.9/ La respueta de los gobiernos de los países céntricos a esta crisis, en términos generales, se inscribieron en la tradición anticíclica keynesiana; es decir, respondieron al "shock" petrolero con políticas expansivas. Por supuesto, esta acción amortiguó el impacto de las acciones de la OPEP sobre la actividad real, asegurando una recuperación relativamente rápida del crecimiento económico y del empleo.

Afortunadamente, esta serie de circunstancias facilitó el ajuste de los países de América Latina. En efecto, el debilitamiento del poder de compra de los países de la OECD tuvo su contrapartida en una masiva acumulación de reservas en los países de la OPEP; por su falta de capacidad de absorber los recursos inmediatamente, una gran parte de ellas fueron colocadas como depósitos de corto plazo en los bancos privados internacionales, precisamente las instituciones financieras que en esta época tuvieron el mayor interés en expandir su cartera en los países en desarrollo. La colocación de una gran parte de la nueva liquidez de la OPEP en el entonces permisivo ambiente del mercado de euromonedas, junto con las políticas expansivas de los países de la OECD en medios inflacionarios, aseguró que América Latina podría contratar un alto volumen de crédito para el ajuste a tasas de interés que fueron negativas en términos reales. (Véase el gráfico 1.) Cuando en 1977 los excedentes de la OPEP comenzaron a reducirse y las tasas de interés en los países industrializados evolucionaron hacia niveles más normales (es decir, levemente positivos en términos reales), América Latina pudo contar con la recuperación de los países céntricos para mejorar las exportaciones, así reduciendo las presiones para endeudarse y aumentando la capacidad de servir la deuda pendiente.

/Gráfico 1

Grafico 1

EVOLUCION DE LA TASA DE OFERTA INTERBANCARIA DE LONDRES (LIBOR), NOMINAL Y REAL



Fuente: LIBOR: Morgan Guaranty Trust Co., World Financial Market (varios números).
Precios al consumidor: FMI, Estadísticas Financieras Internacionales, Anuario 1981 y mayo de 1983.
Relación de precios del intercambio de bienes: CEPAL, sobre la base de información oficial.

a/ LIBOR nominal de 6 meses deflactada por precios al consumidor de los países industrializados.

b/ LIBOR nominal de 6 meses deflactada por la relación de precios del intercambio de bienes de América Latina.

c/ Estimación provisional.

/Este escenario

Este escenario relativamente benigno no perduró. Por una parte, en 1979-1980 la OPEP logró una segunda alza importante del precio del petróleo. Por otra, esta vez la respuesta de los países de la OECD a la crisis fue muy distinta; en efecto, uan preocupación por la persistencia de presiones inflacionarias desusadas trajo consigo un vuelco de corte monetarista en la política económica de algunos países importantes que dio, por lo menos en el corto plazo, prioridad a la estabilización de precios antes que al crecimiento y al empleo. Esto tuvo dos repercusiones negativas para América Latina: la primera fue la ya mencionada prolongada recesión en el Centro, que socavó la capacidad de ganar divisas a través del comercio y, la segunda, fue un brusco aumento de las tasas de interés que encareció no sólo el costo de créditos nuevos (perjudicando así la inversión), sino también el costo del endeudamiento preexistente pactado con interés variable, el que ahora, gracias al papel preponderante de los bancos privados en el financiamiento de la región, ha llegado a ser alrededor de tres cuartas partes del total.10/

El gráfico 1 muestra que la tasa de interés en los países industrializados ha sido extremadamente elevada en términos reales desde 1981, llegando en promedio al nivel de 5%, en comparación con tasas reales de alrededor de 2% vigentes durante los años sesenta. Este alto costo del crédito es un factor muy importante tras los problemas del endeudamiento de muchos países de la región. A modo de ejemplo se estima que si la tasa de interés hubiera sido similar a la que prevaleció en 1978-1979, el costo de los intereses en 1982 para los países no exportadores de petróleo, habría sido alrededor de 7 mil millones de dólares menos, una cifra equivalente a casi 30% del actual déficit en la cuenta corriente.11/

La incidencia del costo del crédito en la crisis adquiere toda su relevancia cuando se ajusta el análisis a la perspectiva de los países deudores. Deflactar la LIBOR nominal por los términos de intercambio de América Latina revela que la región ha enfrentado una tasa de interés real de más de 20% en 1981-1982 (y de 16% en promedio desde 1978), en comparación a un promedio de sólo 3% en los 6 años anteriores.12/ El prolongado período de altísimas tasas de interés, medidas respecto a los precios del comercio exterior latinoamericano, es una clara señal de como se deteriora la capacidad regional del servicio de la deuda debido a factores exógenos.

/Un segundo

Un segundo componente de las condiciones de endeudamiento se refiere a los plazos. En esta década los bancos privados se han vuelto más cautelosos con respecto al otorgamiento de crédito. Un resultado de esta nueva actitud ha sido un intento de reducir el riesgo a través de un acortamiento del plazo de sus préstamos. En particular, los bancos privados han tratado de cambiar la composición de los plazos de su cartera a través de incrementar la proporción de créditos de corto plazo en sus autorizaciones totales. Por otra parte, algunos países, entre los cuales se destaca México, enfrentando la restricción en el volumen de préstamos de mediano plazo, aprovecharon esta disponibilidad de créditos de corto plazo para financiar su creciente servicio de la deuda. Se estima que entre mediados de 1979 y mediados de 1982 los créditos de corto plazo estuvieron creciendo a un ritmo promedio bastante mayor que 30% por año; ya en 1981 la deuda de corto plazo representó casi una tercera parte de la total.13/

Así, en la miopía de un mercado competitivo, cada banco privado, en su intento de reducir su propio riesgo, promovió una masiva acumulación de deuda de corto plazo en América Latina, que hizo deteriorar el perfil de los plazos de los deudores. A modo de ejemplo, se estima que México, Argentina y Colombia tuvieron que amortizar en 1982 alrededor de un 50% de su deuda externa con los bancos comerciales, en tanto que la cifra comparable para Perú y Venezuela fue 60%.14/ Este acortamiento del plazo promedio del endeudamiento seguramente contribuyó a agravar la carga del servicio de la deuda y hacer insostenible el pago normal de las obligaciones a los acreedores.

3. La estrategia de desarrollo basada en el endeudamiento

Los dos factores anteriormente analizados, la recesión en los países industrializados y el alto costo del crédito, pesaron mucho en las dificultades de América Latina al crear grandes problemas a los países deudores. Pero estos fenómenos fueron de naturaleza exógena, de manera que estaban fuera del control de las autoridades económicas de la región. Sin embargo, también se pueden vislumbrar elementos endógenos de la crisis de endeudamiento.

Durante los años setenta, tal como ya se ha mencionado, América Latina fue la región en desarrollo más activa en cuanto al aprovechamiento del dinamismo de los mercados de euromonedas, lo cual se refleja en parte en el hecho de que la región tiene un coeficiente de servicio de la deuda que es el triple de Asia

/y que

y que duplica el coeficiente de Africa.15/ Es cierto que durante un determinado período el resultado del endeudamiento fue muy positivo: América Latina superó la primera alza del petróleo y logró tasas de crecimiento relativamente altas y bastante superiores a las de las economías de la OECD. (Véase el cuadro 5.) Además, dicha estrategia parecía sumamente razonable por cuanto el endeudamiento era barato, con tasas de interés muy bajas o negativas, plazos prolongados y se pagaba en dólares cuyo valor real se iba erosionando.

Pero, visto en retrospectiva, es probable que un número apreciable de países calcularan erróneamente los beneficios y costos en la formulación de sus estrategias de endeudamiento. En efecto, diversos factores se conjugaron, reforzándose entre ellos a menudo, para tornar sumamente precaria la estrategia aparentemente acertada puesta en práctica a mediados de los setenta para superar los problemas derivados de la primera crisis del petróleo.

Ya se ha visto que posiblemente el grado de apertura de la región fue insuficiente para apoyar la creciente acumulación de deuda denominada en monedas extranjeras. Otro factor se refiere al hecho de que las políticas económicas y parámetros básicos tales como el tipo de cambio, presión fiscal, propensión para importar, etc., aparentemente se ajustaron a volúmenes de crédito que fueron crecientemente insostenibles.

Por una parte, la expansión promedio de los préstamos a América Latina a través de la banca privada fue muy alta durante la década de los setenta, más de 30% anualmente.16/ Esta cifra es bastante superior al ritmo de expansión de las exportaciones (alrededor de 20%), el crecimiento del producto (6%) y el crecimiento de la base de capital de los bancos privados (cerca de 20%). En realidad, una gran parte del crecimiento de los préstamos representó un reajuste en la diversificación de la cartera de la banca privada, después de una pausa de casi cuarenta años en sus préstamos a la Periferia. Durante la década pasada los prestatarios latinoamericanos fueron "nuevos" para el creciente número de bancos que entraban al escenario internacional y hubo poca necesidad de preocuparse de la cuestión de exposure. Desgraciadamente, ésta es una situación que no podía perdurar. De hecho, el problema de exposure ahora es un obstáculo verdadero a la transmisión fluída de crédito a América Latina y limita seriamente, por lo tanto, la continuación de la política de alto endeudamiento. Por ejemplo, los nueve bancos más grandes de los Estados Unidos han prestado sólo a México, Brasil y Argentina un monto equivalente a 115% de su capital.17/

/Cuadro 5

Cuadro 5

PRODUCTO INTERNO BRUTO Y LA INFLACION
(Tasas de crecimiento)

	1962-72	1973	1974-75	1976-79	1980-81	1982
OECD						
PIB a/	5.0	6.1	0.2	3.9	1.2	0.1
Precios al consumidor	3.7	7.8	12.3	8.8	11.7	8.0
América Latina						
PIB a/	5.8	8.4	5.4	5.4	3.7	-0.9
Precios al consumidor	21.0	31.5	36.2	48.5	57.0	79.7

Fuente: OCDE, Economic Outlook, varios números y la CEPAL.

a/ Valores constantes.

/La reducción

La reducción del ritmo de expansión de la cartera de la banca en América Latina probablemente ha sido agravada por tres factores adicionales. Primero, la respuesta a un desequilibrio en un mercado caracterizado por muchos acreedores tal como es el caso del mercado de euromonedas, puede tender a sobrepasar su punto óptimo, induciendo restricciones excesivas. Segundo, y sin perjuicio del primer fenómeno, los efectos de la grave recesión internacional pueden haber distorsionado la evaluación del tamaño adecuado de la cartera de la banca privada en América Latina. Tercero, el poder discrecional de los bancos privados se reduce cada día más con respecto a la cuestión de exposure, ya que por su preocupación de una quiebra bancaria generalizada, las autoridades monetarias de los países industrializados están introduciendo más controles oficiales sobre la estructura de la cartera de préstamos de estas instituciones.

Otro aspecto débil de la estrategia de desarrollo basada en el alto endeudamiento se refiere a las condiciones económicas mundiales. Efectivamente, algunos países se endeudaron de tal manera que su capacidad de servir normalmente la deuda dependió mucho de la mantención de condiciones muy favorables en las economías de los países de la OECD. Sea por razones de problemas estructurales en su sector productivo, o por mala administración de los instrumentos monetarios y fiscales, o por las dos bruscas y seguidas alzas en el precio del petróleo, o por una combinación de lo anterior, el hecho es que los países céntricos experimentaron un ritmo de crecimiento después de 1974 que fue bastante inferior a los niveles alcanzados en la década precedente. (Véase otra vez el cuadro 5.) Los efectos de la reducción del dinamismo en el Centro sobre América Latina fueron por algún tiempo amortiguados por el abundante acceso al crédito bancario. Pero, a lo largo del tiempo, la acumulación de la deuda fue cada vez más incompatible con la incapacidad del Centro de proporcionar un fuerte estímulo sostenido a las economías periféricas a través de su papel tradicional de motor de crecimiento para la economía mundial.

Esto no quiere decir que al endeudarse, América Latina evitó sus responsabilidades con respecto al ajuste. Como se ve en el cuadro 6, cuando se corrige la cuenta corriente por el efecto de los precios, en los años inmediatamente después de la primera crisis petrolera, los países no exportadores de petróleo lograron una acertada contracción del déficit a niveles que fueron similares a los que precedieron al alza de los precios del petróleo. Pero, por otra parte,

/Cuadro 6

Cuadro 6

PAISES NO EXPORTADORES DE AMERICA LATINA: DEFICIT EN CUENTA CORRIENTE EN TERMINOS REALES Y COBERTURA DE IMPORTACIONES

	1970-73	1974-75	1976-78	1979-81
	Millones de dólares de 1970			
Déficit en cuenta corriente en términos reales	2 314	4 986	2 766	6 563
	Meses de importaciones de bienes y servicios			
Divisas a/	4.2	2.8	5.6	4.6

Fuente: CEPAL, sobre la base de datos oficiales.

a/ Excluye oro monetario.

/queda evidente

queda evidente en el mismo cuadro que hubo una política de fuerte endeudamiento dirigido a la acumulación de reservas. Aun cuando se excluye el oro (el que acentuaría aún más la tendencia), se nota que después de 1975 las reservas llegaron a un nivel bastante superior al de los años que antecedieron a la crisis petrolera, siendo casi el doble de la cobertura de tres meses de importaciones que tradicionalmente se considera como la acumulación mínima necesaria de reservas.

Sin juzgar los méritos de dicha política de reservas, se puede especular que el reforzado endeudamiento vinculado a la acumulación de divisas pudiera haber tenido sus repercusiones negativas con respecto al ajuste después de la segunda alza del petróleo, en 1979-1980. Hay que recordar que algunos países ya estaban endeudándose muy significativamente con la banca privada durante 1970-1973, un proceso que se intensificó dramáticamente en 1974-1975 dadas las necesidades de financiar el déficit derivado del aumento del costo de los hidrocarburos. La oportunidad de reducir gradualmente el ritmo de endeudamiento en el período subsiguiente no fue totalmente aprovechada por motivo de la política ya mencionada de pedir prestados considerables recursos de la banca para reservas. Así, antes de la segunda crisis del petróleo en 1979-1980, algunos deudores tuvieron 8 años de rápido y casi ininterrumpido endeudamiento con los acreedores privados. Cuando vino la segunda crisis petrolera y la prolongada recesión en el Centro, el continuado dinamismo de los bancos privados frente a la región fue obstaculizado por las preocupaciones de estas instituciones con respecto al tamaño de su cartera en la región.

Se pueden percibir posibles defectos adicionales en las políticas de endeudamiento que vale la pena destacar.

Como ya se ha visto, las condiciones para el endeudamiento durante una importante parte de los años sesenta fueron favorables, bajas tasas de interés en términos reales, plazos largos, etc. Así, a menudo se justificaron una rápida inserción en los mercados de capitales y el endeudamiento masivo ante "lo barato" de éste. Pero muchas veces no se tomó en cuenta el hecho de que el costo nominal del crédito ofrecido por la banca privada en la etapa incial (fácil) del ciclo crediticio no reflejaba el costo potencial del endeudamiento para el prestatario (en términos de paralizar su proceso de desarrollo) de que se produjeran problemas en el servicio de la deuda. En efecto, tarde o temprano tendría que plantearse

/un conflicto

un conflicto entre las crecientes demandas por préstamos y los límites fijados por dichas instituciones para sus compromisos. En realidad, los países probablemente deberían haber agregado una prima contable al costo nominal del crédito para reflejar los riesgos implícitos del endeudamiento en moneda extranjera. De esta manera, los préstamos quizás habrían parecido menos atractivos a ciertos deudores.18/

Desde otro punto de vista, las bajas tasas de interés en términos reales de los años setenta tuvieron su origen en la inflación desatada a mediados de la década. Sin embargo, la espiral inflacionaria fue imprevista, de modo que el bajo costo real de los préstamos fue un fenómeno temporal; una vez ajustadas las expectativas de los acreedores, el costo del crédito se recuperó con creces.

Finalmente, otro factor vinculado a las estrategias del crecimiento basado en el endeudamiento fue que algunos países evidentemente obtuvieron un volumen de crédito que superó su capacidad para utilizarlo productivamente; es decir, los recursos provenientes de préstamos externos financieron inversiones no siempre bien planificadas, tomaron el lugar del ahorro interno y facilitaron un aumento del consumo, así como de la especulación y la adquisición de armamentos, etc. Muchas veces este fenómeno tuvo sus raíces en un menos que adecuado control institucional central de los procesos de endeudamiento, y asignación de divisas por parte de las entidades de los sectores público y privado.19/

4. Las debilidades del sistema financiero privado internacional

Si bien una parte importante de este fenómeno puede atribuirse a estrategias erróneas de endeudamiento, es indudable que la estructura del mercado bancario internacional contribuyó también a crear problemas. En la etapa inicial del ciclo crediticio, los bancos concedieron préstamos muy cuantiosos, procurando colocar rápidamente su excedente debido a la competencia y al exceso de liquidez. Sin embargo, las fuerzas de la competencia a veces socavaron la eficacia de la evaluación de la solvencia por parte de los bancos, produciendo una asimetría entre lo que los bancos estuvieron dispuestos a prestar y la capacidad de los países para absorber eficientemente los fondos obtenidos. Así, la combinación de la miopía de un mercado muy competitivo, de bajas tasas de interés, del

/prestigio derivado

prestigio derivado de la captación de créditos internacionales y de la facilidad para obtener préstamos bancarios cuando se cuenta con un buen volumen de reservas (aún si es prestado) creó fuerzas que se reforzaron mutuamente en la dirección de una masiva acumulación de deuda.

Por otra parte, se puede observar que a partir de 1974 el sistema bancario internacional llegó a constituir de facto una suerte de banco central para la periferia, reemplazando las fuentes públicas multilaterales y bilaterales como la columna vertebral del financiamiento para el desarrollo y la estabilización.20/ Sin embargo, dada su perspectiva privada del riesgo la banca no está en condiciones para cumplir esa función, y solo puede arrogársela, en el mejor de los casos, por un tiempo muy limitado.21/ Su funcionamiento fue relativamente adecuado entre 1974 y 1975, cuando sus compromisos netos iniciales con la mayoría de los países en desarrollo eran todavía relativamente moderados; en cambio, en la actualidad, dado el alto nivel de sus compromisos en el Tercer Mundo, consideraciones relacionadas con el riesgo privado y la necesidad de los bancos de obtener utilidades comerciales constituyen impedimentos para un eficiente financiamiento de América Latina. Queda así la tarea de revitalizar el poder financiero de las instituciones multilaterales tales como el BID, Banco Mundial y el FMI, para que ellos en cierta medida puedan llenar el vacío dejado por el retiro de la banca.

III. EL PROCESO DE RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA

A. Los mecanismos generales de reprogramación de la deuda

El año 1982 marcó el comienzo del atraso en los pagos de la deuda externa de los países en desarrollo, así como del intento hecho por dichos países para renegociar las condiciones de pago. A fines de ese año y comienzos del siguiente, eran más de 25 los países de la periferia y de Europa oriental que habían iniciado un proceso de negociación para reprogramar deudas ascendentes a casi la mitad de la cartera de préstamos en moneda extranjera otorgados por los bancos privados en dichas zonas.22/ En el cuadro 7 23/ puede apreciarse que son 14 los países latinoamericanos que han procurado obtener de los bancos nuevas condiciones de pago; a dichos países corresponde alrededor de un 80% del total de la deuda internacional por reprogramarse.24/

La ola de reprogramaciones se inició en América Latina en agosto de 1982, cuando el Gobierno de México declaró en ese mes una moratoria de 90 días en los pagos de amortización de la deuda del sector público, aun cuando mantuvo el pago de intereses. En dicho país se habían planteado una y otra vez, durante toda la primera parte del año, problemas de pago, pero éstos no se habían hecho evidentes a todos los acreedores porque el país lograba conseguir créditos de corto plazo para cancelar las obligaciones de mediano plazo. Sin embargo, al bajar los precios del petróleo y al elevarse el servicio de la deuda, la situación muy pronto se hizo inmanejable; así, el Gobierno, a pesar de sus muchos esfuerzos, se vio obligado a reprogramar la deuda.

Había otros países como Bolivia y Costa Rica, ya retrasados en sus pagos a los bancos privados. Pero se trataba de deudores relativamente pequeños respecto al sistema bancario mundial: sus dificultades tenían escasa repercusión en los mercados internacionales de capital. En cambio, México ocupa el segundo lugar entre los clientes de los bancos, con un endeudamiento neto de alrededor de 49 000 millones de dólares, cifra apenas inferior a la del Brasil, que es el principal cliente de los bancos en el Tercer Mundo.25/

Los problemas de México desencadenaron el pánico en los círculos bancarios ya que el incumplimiento por parte de dicho país podría significar una desestabilización grave del sistema financiero internacional. Los efectos de las dificultades mexicanas se extendieron rápidamente al resto del mercado,

/Cuadro 7

Cuadro 7

DATOS PROVISIONALES DE LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA DE ALGUNOS PAISES LATINOAMERICANOS CON LA BANCA PRIVADA

Cifras en miles de millones de dólares

País	Deuda global bruta a fin de		Renegociación de la deuda a/			Créditos aprobados durante 1982 y enero-Junio de 1983			
	1981	1982	Inicio de gestiones	Monto	Vencimientos reprogramados	FMI	BPI	EE.UU.	nuevos de la banca privada
ARGENTINA	35.7	38.7	sep 1982	13.0 b/	sep 1982-1983	2.2	0.5(s)	-	1.1 puente + 1.5
BOLIVIA	2.5	2.8	oct 1982	... c/	...	0.3(s)	-	-	-
BRASIL	71.9	80.2	dic 1982	4.7 d/	1983	6.0	1.2	1.5	4.4
COSTA RICA	3.5	4.2	sep 1981	0.7 e/	1982-1983	0.1	-	-	-
CUBA	3.2	...	sep 1982	0.34 f/	sep1982-1983	..	-	-	-
CHILE	15.9	17.3	ene 1983	3.3 g/	1983-1984	0.80	0.3	-	1.3
ECUADOR	5.9	6.3	oct 1982	2.40 h/	nov.1982-1983	0.17	-	-	-
HONDURAS	1.7	1.9	jul 1982	0.23	...	0.11	-	-	-
MEXICO	72.0	81.4	ago 1982	20.0 i/	ago 1982-1984	3.97	1.85	2.0	5.0
NICARAGUA	2.4	2.8	... 1982	0.56 j/	...	..	..	-	-
PERU	9.7	11.6	ene 1983	2.40 k/	1983	0.90	..	-	0.45
R.DOMINICANA	1.9	1.9	... 1982	0.15	...	0.46	-	-	-
URUGUAY	3.1	4.0	feb 1983	0.71 l/	1983-1984	0.46	-	-	0.24
VENEZUELA	28.0	30.0	oct 1982	16.3 m/	1983-1984	2.8 (s)	-	-	-

Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial de los países y de diversas fuentes nacionales e internacionales.

Nota: Créditos nuevos=Se refiere a créditos concedidos por la banca internacional dentro del proceso de renegociación; (s)=créditos solicitados; BPI=Banco de Pagos Internacionales.

a/Al 30 de Junio de 1983 la mayoría de los países se encuentra en pleno proceso de renegociación y en algunos de ellos si bien se ha avanzado significativamente falta concretar definitivamente dicho proceso.

b/Corresponde a los vencimientos de amortizaciones de la deuda pública pendientes de 1982 y los que se produzcan hasta diciembre de 1983(6 000 millones de dólares) y a la deuda externa privada amparada con seguros de cambio del Banco Central que vencen a partir de noviembre de 1982(5 500 millones de dolares) y los vencimientos por operaciones de pase('swaps')(1 500 millones de dólares).

c/A fines de marzo de 1983 la banca internacional aceptó aplazar el cobro de amortizaciones e intereses por 460 millones de dólares lo que será formalizado mediante un convenio por firmar.

d/A fines de 1982 se presentó una solicitud a los bancos extranjeros para que concedieran 1) 4 400 millones de dólares en nuevos préstamos, 2) una refinanciación de 4 700 millones, 3)el mantenimiento de los prestamos de corto plazo para el financiamiento de operaciones de comercio exterior ('rollover') por 8 000 millones de dolares y 4) el restablecimiento de las lineas de credito interbancario a los niveles alcanzados el 30 de Junio de 1982 (10 000 millones de dolares). A fines de Julio de 1983 la banca internacional ha aceptado los puntos 1 a 3.Para compensar la no aceptacion del punto 4) se esta solicitando un nuevo credito 'Jumbo'.

e/A fines de abril de 1983 se comunicó que se habia firmado un acuerdo preliminar con los principales bancos acreedores.

f/En agosto de 1982 se solicitó diferir los pagos del servicio de la deuda externa que correspondia pagar entre septiembre de 1982 y diciembre de 1983.En marzo de 1983 se llegó a un acuerdo con los bancos acreedores para refinanciar 140 millones de dolares.

g/Incluye la amortización de creditos que correspondia efectuar durante 1983 y 1984 (2 100 millones de dólares) y la reestructuración de créditos financieros de corto plazo(1 200 millones de dolares).A fines de abril de 1983 el gobierno comunicó haber llegado a un acuerdo preliminar con los 12 principales bancos acreedores acerca de la renegociación de la deuda. En Julio de 1983 se firmaron los contratos para la obtención de los créditos nuevos.Mientras culmina el proceso de renegociación los bancos extenderán por otros tres meses la postergación de pagos concedida el 1ro. de febrero de 1983.

h/Corresponde al servicio de la deuda pública entre el 1ro. de noviembre de 1982 y el 31 de diciembre de 1983 (1 220 millones de dólares) y alrededor del 80 por ciento de la deuda privada(1 260 millones de dólares). En enero de de 1983 se llegó a un acuerdo con la banca internacional para la renegociación de la deuda pública. Entre octubre de 1982 y enero de 1983 de común acuerdo con los acreedores no se hizo pagos con cargo a la deuda pública.

i/Corresponde a la postergación de pagos por 3 meses de las amortizaciones autorizada por la banca internacional el 20 de agosto de 1982, posteriormente extendida hasta el 23 de marzo de 1983.En febrero de 1983 se llega a un acuerdo preliminar para renegociar 20 000 millones de dólares comprometidos entre agosto de 1982 y diciembre de 1984. Puesto que la renegociación no ha terminado completamente se solicitó una nueva prorroga de la postergación de pagos hasta agosto de 1983.

/Cuadro 7 (Cont.)

Cuadro 7
(continuación)

j/Durante 1982 se concluyó una renegociación por este monto.
k/Se refiere a la refinanciación de 2 000 millones de dólares de amortizaciones de corto plazo lograda en marzo de 1983 y el pedido de refinanciar 430 millones de dólares de amortizaciones para el mismo año.
l/Corresponde al 90 por ciento de la amortización de créditos de corto y mediano plazo que había que efectuar durante 1983 y 1984. A comienzos de marzo de 1983 se habían postergado los pagos por 90 días en acuerdo con los bancos acreedores.En Julio de 1983 se suscribió un acuerdo con 80 bancos acreedores.
m/Corresponde a 13 600 millones de dólares de amortizaciones que debían efectuarse durante 1983 y 2 600 millones durante 1984. A fines de marzo de 1983 el gobierno pidío aplazar el pago de las amortizaciones correspondientes al período abril-Junio de 1983.En Junio se solicito extender por tres meses más la postergación de pagos.

/reflejándose en

reflejándose en un súbito deterioro de las condiciones de los préstamos y en un acceso cada vez más difícil a nuevos créditos autónomos.26/27/ A su vez, la contracción del mercado crediticio y las condiciones de préstamos más estrictas complicaron el servicio de la deuda para el resto de los prestatarios, ya sometidos a tensiones debido al deterioro de la relación de precios de intercambio y a tasas de interés sin precedentes. Algunos países, como Chile y el Perú, trataron de no incluirse en el creciente número de países latinoamericanos que procuraban reprogramar su endeudamiento; sin embargo, el aumento de los pagos de servicio de la deuda, junto con el deterioro de las condiciones en el mercado financiero internacional, obligaron con el tiempo a sus autoridades económicas a buscar nuevos acuerdos con sus acreedores privados. A comienzos de 1983, el único cliente latinoamericano importante de los bancos que había logrado evitar una reprogramación era Colombia, país con una estrategia crediticia tradicionalmente cautelosa en lo que respecta al endeudamiento con bancos privados.28/

El proceso de reprogramación ha sido muy desordenado y lento, tanto para los bancos como para las autoridades económicas de los países prestatarios. Dado el dinamismo de los mercados de capitales durante los años setenta, el número de bancos privados acreedores de América Latina es sumamente alto. Los prestatarios de mayor importancia, tales como Brasil o México, tienen más de 1 500 acreedores privados, e incluso un prestatario relativamente pequeño, como Bolivia, tiene préstamos pendientes con más de 100 instituciones crediticias. Algunos de estos bancos son muy grandes, con una larga tradición en el plano internacional. Sin embargo, la mayor parte de ellos son más pequeños y con relativamente poca experiencia en materia de préstamos internacionales. Estos últimos entraron en América Latina cuando había perspectivas regionales más auspiciosas; la evolución negativa de los últimos años los ha llevado a retraerse hacia sus mercados nacionales, procurando reducir sus compromisos netos en el plano internacional. Esta situación ha creado un conflicto de intereses dentro del propio sistema bancario y ha prolongado el proceso de renegociación, generando considerable incertidumbre.29/

/Hasta ahora,

Hasta ahora, el sistema bancario ha realizado un importante esfuerzo para evitar que sus deudores se declaren oficialmente en cesación de pagos. Así, cuando un país prestatario ha dado a conocer su incapacidad para cumplir con sus obligaciones, los grandes bancos internacionales con mayores compromisos netos en el país han formado comités especiales para negociar con las autoridades públicas.

La composición de dichos comités refleja la distribución geográfica de los compromisos netos de los bancos en América Latina: hay predominio de bancos estadounidenses, con uno o dos bancos de otras zonas crediticias principales -Japón, Europa y Canadá- que constituyen la representación de la minoría. Los bancos de mayor tamaño comienzan por negociar un acuerdo tentativo con el país -proceso que suele llevar varios meses incluso en circunstancias favorables- y luego presentan dicho acuerdo a los bancos más pequeños para su aprobación. Estos últimos no siempre muestran buena disposición; son muchos los casos en que los bancos más grandes han debido presionar fuertemente para conseguir su participación en el acuerdo y para evitar así la declaración de incumplimiento. En muchos casos los principales bancos del comité han sido apoyados por las autoridades del Banco Central de sus países de origen, las que también han influido en las instituciones más pequeñas para que participen en el acuerdo de reprogramación.

El apoyo de estas instituciones más pequeñas ha sido más difícil de obtener por una dimensión especial que tienen los acuerdos de reprogramación: no sólo se trata de reprogramar los pagos de amortización, sino también de otorgar "nuevos préstamos". Ya se ha dicho que la carga que representa la tasa de interés para América Latina ha llegado a proporciones tan espectaculares que en sí misma basta para crear problemas en el servicio de la deuda. Sin embargo, las reprogramaciones tradicionalmente sólo abarcan los pagos de amortización, y no reducen los pagos por concepto de intereses. La reprogramación de estos últimos no interesa a los bancos, en parte porque de hacerla corren el riesgo de ver sus préstamos clasificados como activos no productivos por sus autoridades reguladoras nacionales; en consecuencia, los grandes bancos se han visto obligados a buscar otras formas de reducir la carga que representa la tasa de interés. Se ha planteado el otorgamiento de nuevos préstamos para refinanciar

/una parte

una parte de los compromisos pendientes en materia de intereses; en los hechos, los bancos han introducido una reprogramación disfrazada de los pagos de intereses, por cuanto capitalizan una parte de sus ingresos por este concepto hasta la recuperación de la capacidad de pago de América Latina.

Esta fórmula se ha perfeccionado en estrecha conexión con el FMI. Como se dijo antes, y con sólo dos excepciones, el acuerdo de crédito contingente con el FMI ha sido condición necesaria para la reprogramación del endeudamiento por parte de los bancos.30/ A su vez, el FMI ha sostenido que el conjunto de medidas tomadas por los bancos para remediar la situación debe ser coherente con los objetivos globales de su respectivo acuerdo contingente; en los casos de Argentina, Brasil, Chile, México, Perú y Uruguay, esto ha exigido otorgar nuevos créditos para refinanciar parte de los intereses adeudados (véase nuevamente el cuadro 7). En general, existe un acuerdo informal entre los grandes bancos y el FMI en el sentido que deben otorgarse créditos comerciales para refinanciar el interés en montos correspondientes a un aumento de alrededor del 7% de sus compromisos netos, aunque hay países, como Chile, que lograron un monto relativamente mayor; en este último caso, los nuevos préstamos representan un aumento aproximado del 11% en los compromisos netos. La capitalización de una parte de los pagos de intereses ha sido un punto muy delicado en las negociaciones con los bancos pequeños, los que procuran disminuir y no aumentar sus compromisos netos.

Otro obstáculo que se ha opuesto a una rápida renegociación del endeudamiento -y que no deja de tener relación con lo anterior- radica en las líneas de crédito de corto plazo. El FMI, así como los principales bancos del comité, procuran mantener los créditos bancarios de corto plazo en niveles semejantes a los existentes antes de la crisis. Muchas instituciones de crédito, en cambio, consideran que la forma más fácil y más rápida de reducir sus compromisos netos en países conflictivos consiste en no renovar el crédito de corto plazo. En consecuencia, ha sido difícil mantener en los niveles proyectados dichas líneas de crédito, que son vitales para el adecuado funcionamiento del comercio.

Un escollo adicional para una fácil reprogramación del endeudamiento radica en el problema de las garantías estatales para el endeudamiento privado reprogramado. En algunos países, el sector privado ha sido un importante cliente de los bancos. Los créditos otorgados muchas veces no contaban con garantía

/estatal, por

estatal, por lo que su costo era superior; en otras palabras, los bancos cobraban una prima por el mayor riesgo que les significaban los préstamos al sector privado. Sin embargo, al plantearse dificultades de pago, los bancos procuraron obtener garantías estatales ex post para la deuda privada reprogramada. El caso más controvertido es el de Chile. En dicho país, la mayor parte del endeudamiento con los bancos correspondió al sector privado, y se contrató sin garantía estatal. Los acreedores -en este caso, tanto las instituciones grandes como las más pequeñas- insistieron en obtener la garantía del Estado para la reprogramación de los préstamos. Al resistirse inicialmente el Gobierno a dichas condiciones, se encontró ante la desaparición de sus líneas de crédito de corto plazo, con la consiguiente paralización del comercio. La presión de los bancos rindió por último sus frutos: el Gobierno chileno finalmente aceptó garantizar las obligaciones del sector financiero, en el cual se concentraba la mayor parte del endeudamiento privado. Posteriormente el Estado otorgó lo que, en la práctica, es una garantía por casi toda la deuda privada.31/

En todo caso, los factores antes mencionados han hecho prácticamente imposible una solución rápida de la crisis del endeudamiento. México entró en negociaciones con los bancos en agosto de 1982, por ejemplo, y Brasil lo hizo al final de dicho año; sin embargo, a mediados del año siguiente aún había elementos no resueltos en los conjuntos de medidas aplicables a ambos países. Uno o más componentes de los acuerdos de reprogramación seguían pendientes para gran parte del resto de los países en la misma situación.

Las demoras e incertidumbres han dado origen a una serie de "parches" -medidas de emergencia- para subsanar la falta de financiamiento y evitar el incumplimiento. En primer lugar, se ha contado con los desembolsos correspondientes a los acuerdos contingentes del Fondo Monetario Internacional y con financiamiento proveniente de los servicios compensatorios de la misma institución. (Véase el cuadro 8.) En segundo lugar, los grandes bancos internacionales que integran comités de acreedores suelen otorgar préstamos de enlace de corto plazo como medio provisional de financiamiento hasta que se llegue a un acuerdo con las instituciones más pequeñas. En tercer lugar, el Banco de Pagos Internacionales ha roto con su tradición, y a instancias de los gobiernos de la OCDE ha proporcionado financiamiento de enlace a varios países. Por último, el Tesoro de los

/Cuadro 8

Cuadro 8

AMERICA LATINA: PRINCIPALES RECURSOS FINANCIEROS PROPORCIONADOS POR EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL a/ DURANTE 1982 Y ENERO A MAYO DE 1983.

Cifras en millones de dólares b/

Países	Servicio de financiamiento compensatorio		Créditos condicionados					Total
			Acuerdo contingente ("stand-by")			Acuerdo en virtud del servicio ampliado (3 años) en vigor a feb. de 1983		
	Mes	Monto	Mes	Duración en meses	Monto	Aprobación	Monto	
A. Créditos aprobados								
Argentina	ene 83	572	ene 83	15	1650		-	2222
Bolivia	ene 83	20			-		-	20
Brasil	di 82, en 83	1 063			-	feb 83	4 937	6 000
Costa Rica		-	dic 82	12	102		-	102
Chile	ene 83	325	ene 83	24	550		-	875
Ecuador		-	ago 83	12	170		-	170
El Salvador	jul 82	36	jul 82	12	47		-	83
Guatemala		-	nov 81	12	21		-	21
Haití	dic 82	19	ago 82	14	38		-	57
Honduras	nov 82	26	nov 82	12	84		-	110
Mexico		-			-	dic 82	3 972	3 972
Panamá		-	abr 82	12	33		-	33
Perú	jun 82	220			-	jun 82	715	935
Rep. Dominic.	ene 83	47			-	ene 83	408	455
Uruguay	ago 82	61	abr 83	24	400		-	461
B. Creditos solicitados c/								
Bolivia								300
Venezuela								2 800 d/

Fuente: Parte A, Fondo Monetario Internacional, Boletines del FMI, varios números. Parte B, CEPAL sobre la base de datos proporcionados por su Servicio de Información.

a/ Excluye países del Caribe.

b/ El FMI concede financiamiento en Derechos Especiales de Giro (DEG). En este cuadro los DEG se expresaron en dólares de EE.UU., considerando 1 DEG= 1,1 dolar de EE.UU.

c/ Información provisional.

d/ Hacia fines de mayo el gobierno comunicó que no aceptaba las condiciones propuestas por el FMI para un programa "stand-by" y que solicitará un giro automático por 1 400 millones de dólares más un monto similar del servicio de financiamiento compensatorio.

NOTAS:

Servicio de financiamiento compensatorio: Por medio de este recurso el FMI proporciona financiamiento de inmediato a los países que han sufrido deterioro en su balance de pagos a raíz de bajas en los precios de sus principales productos de exportación.

Acuerdo contingente ("stand- by"): Por este acuerdo el FMI respalda los programas de ajustes económicos de los gobiernos durante un período de 1 a 2 años.

Acuerdo en virtud del servicio ampliado: Es un convenio mediante el cual el FMI proporciona asistencia a los países miembros que deben efectuar ajustes estructurales en sus economías a fin de lograr una posición de balance de pagos viable a mediano plazo. Este acuerdo se lleva a cabo en un período de tres años.

/Estados Unidos

Estados Unidos ha intervenido directamente otorgando préstamos de corto plazo a Brasil y México, dos países en que los bancos estadounidenses tienen grandes compromisos (véase nuevamente el cuadro 7). Lamentablemente, las demoras de los acuerdos finales han sido tan largas que en muchos casos el financiamiento de enlace se ha agotado antes de que se disponga de los fondos definitivos, haciendo necesario gestiones para una renovación de los créditos puente.

El efecto neto de todo lo anterior ha sido que los bancos han encontrado la forma de evitar una catastrófica declaración de incumplimiento, aun cuando algunos países, como por ejemplo Brasil, Bolivia y Costa Rica, han acumulado atrasos considerables. Sin embargo, el proceso ha sido muy largo para todas las partes, y ha significado un excesivo número de viajes, reuniones y comunicaciones por telex, con los consiguientes gastos. Se ha generado también mucha incertidumbre en lo que respecta a la disponibilidad del financiamiento, sus condiciones, la naturaleza de las garantías, etc., todo lo cual ha dificultado el manejo económico de los países. Además, se ha visto que los bancos prefieren dar un horizonte de corto plazo a las operaciones de reprogramación: estas sólo abarcan los pagos pendientes para 1983, o en el mejor de los casos, 1983-1984 (véase nuevamente el cuadro 7). Salvo que se produzca una fuerte recuperación en la economía mundial, los países y sus bancos se verán indudablemente obligados a repetir este difícil proceso muy poco después de haberse puesto término a la ronda inicial de reprogramaciones.

B. Condiciones de la reprogramación

El cuadro 9 presenta un desglose de las condiciones de las reprogramaciones. En la práctica, los bancos y los prestatarios deben negociar el margen por sobre la LIBOR, las comisiones y el período de amortización para el endeudamiento reprogramado y para los nuevos préstamos; por su parte, la LIBOR está determinada por las fuerzas de oferta y demanda de fondos en el mercado de euromonedas. Las utilidades en los bancos están determinadas por la parte negociada del precio de crédito, por cuanto en su mayor parte estos pagan una tasa muy cercana a la LIBOR por sus depósitos. Para los países, la LIBOR representa la mayor parte del costo del crédito, aun cuando con el aumento de la deuda hace adquirir gran importancia al costo acumulado de los márgenes y comisiones, así como al período de amortización.

/Cuadro 9

Cuadro 9

DATOS PROVISIONALES SOBRE LAS CONDICIONES DE LA REPROGRAMACION DE LA DEUDA LATINOAMERICANA a/

País	Margen sobre la LIBOR (porcentaje)			Plazo total (años)			Período de gracia (años)			Comisiones b/		
	1980/81	R	CA	1980/81	R	CA	1980/81	R	CA	1980/81	R	CA
	(1)	(2)		(1)	(2)		(1)	(2)		(1)	(2)	
Argentina	0.67	2.13	2.5	7.5	7.0	5.0	...	3.0	3.0	1.09	....	1.25
Brasil	1.62	2.50	2.13	8.5	8.0	8.0	...	2.5	2.5	2.01	1.50	1.50
Chile	0.91	2.13	2.25	7.6	8.0	7.0	...	4.0	4.0	0.81	1.25	1.25
Costa Rica	1.13	2.25	-	6.0	8.5	-	...	3.0	-	1.23	...	-
Cuba	1.00	2.25	-	5.0	8.0	-	...	3.2 c/	-	0.88	1.25	-
Ecuador	0.74	2.25	-	8.0	9.0	-	...	2.0	-	0.97	1.25	-
Mexico	0.65	1.88	2.25	7.6	8.0	6.0	...	4.0	3.0	0.70	1.0	1.25
Peru	1.12	2.25	2.25	8.2	8.0	8.0	...	3.0	3.0	1.07	1.25	1.25
Uruguay	0.98	2.25	2.25	9.1	6.0	6.0	...	2.0	2	...	...	...

Fuente CEPAL, sobre la base de datos oficiales y con información de diversas fuentes nacionales e internacionales.

a/ Esta información es provisional y sujeta a revisión. La columna 1980-81 corresponde al promedio de las condiciones de créditos en el año 1980 y el primer semestre de 1981. La columna R se refiere al tramo de vencimientos reprogramados. La columna CA se refiere a las condiciones para créditos adicionales. Nótese que hacia fines de abril de 1983 la mayoría de los nuevos créditos no han sido concertados y permanecen en estado de propuesta.

b/ Calculado como porcentaje del monto total de la transacción y pagado sólo una vez al firmar los contratos crediticios.

c/ Promedio ponderado de dos tramos.

/El primero

El primero de los aspectos notables que presenta la reprogramación consiste en la semejanza que puede observarse entre las condiciones otorgadas a los diversos prestatarios. (Véase el cuadro 10.) Al considerar las condiciones para la reprogramación de las amortizaciones y los nuevos préstamos, se observa que, en términos de promedios ponderados por el monto de las transacciones, que el margen por sobre la LIBOR va desde un mínimo de 1.95% (México) hasta un máximo de 2.32% (Brasil); los períodos de amortización varían desde seis años (Uruguay) a nueve años (Ecuador), mientras que las comisiones oscilan entre 1.05% (México) a 1.50% (Brasil).32/ En términos cuantitativos, la mayor parte de los países se encuentran cerca del extremo superior de la gama. Sin embargo, llama la atención que, aunque los bancos hayan argumentado que la reprogramación del endeudamiento no es materia de un acuerdo regional sino más bien de un enfoque caso por caso, en los hechos sus resultados han sido suficientemente similares como para que pueda decirse que las condiciones de reprogramación no han tomado realmente en cuenta la capacidad real de pago -presente o futura- de cada uno de los países.

Estas circunstancias se explican en parte por la naturaleza del proceso de negociación con los bancos. Dicho proceso fue más rápido en México, dada la urgencia de solucionar los problemas de un prestatario de tanta importancia. Además, este país tenía una tradición de ser uno de los mejores clientes de los bancos; dado que estos dicen que fijan las condiciones de la reprogramación sobre la base del riesgo, el acuerdo logrado con México estableció de hecho un "piso" -un límite inferior- para las condiciones de otros ejercicios de reprogramación. Dicho país terminó por aceptar condiciones semejantes a las peores de los años setenta;33/ en consecuencia, si bien estas últimas constituyeron en su momento una excepción que afectaba sólo a unos pocos países, terminaron por extenderse a prácticamente toda América Latina.

El deterioro de las condiciones del crédito puede examinarse de dos maneras. La primera toma en cuenta la evolución de las condiciones sujetas a negociación, es decir, el margen por sobre la LIBOR, el período de amortización y las comisiones. Tomadas en su conjunto, estas pueden considerarse como "el costo negociado" del crédito. Al examinar el cuadro 10 puede apreciarse el fuerte deterioro de las condiciones de endeudamiento. El mayor deterioro relativo de las condiciones es el que afecta a México, por cuanto el costo

/Cuadro 10

Cuadro 10

DETERIORO DE LAS CONDICIONES DE ENDEUDAMIENTO EN AMERICA LATINA a/

País	Margen sobre la LIBOR (porcentaje)		Plazo total (años)		Comisiones		Deterioro de las condiciones (porcentaje)	Costo real del crédito c/		
	1980/81	R&CA	1980/81	R&CA	1980/81	R&CA		1980/81	R&CA	Incremento
	(1)	(2)	(1)	(2)	(1)	(2)	(2):(1) b/	(1)	(2)	(2):(1)
Argentina	0.67	2.16	7.5	6.8	1.09	...	...	5.82	...	...
Brasil	1.62	2.32	8.5	8.0	2.01	1.50	44	6.86	7.50	9.3
Chile	0.91	2.16	7.6	7.7	0.81	1.25	125	6.02	7.32	21.6
Costa Rica	1.13	2.25	6.0	8.5	1.23	...	...	6.34	...	...
Cuba	1.00	2.25	5.0	8.0	0.88	1.25	28	6.18	7.41	19.9
Ecuador	0.74	2.25	8.0	9.0	0.97	1.25	146	5.86	7.39	26.1
Mexico	0.65	1.95	7.6	7.6	0.70	1.05	181	5.74	7.09	23.5
Peru	1.12	2.25	8.2	8.0	1.07	1.25	97	6.25	7.41	18.6
Uruguay	0.98	2.25	9.1	6.0	...	...	...	...	...	...

Fuente: Cuadro anterior.

a/El símbolo R&CA corresponde a un promedio ponderado de los créditos reprogramados y los créditos adicionales.

b/Basado en un índice de los elementos del costo del crédito que son sujetos a negociación.

$$\left[\frac{\frac{C_1}{P_1} + M_1}{\frac{P_1}{P_0}} - 1\right] \div \left[\frac{\frac{C_0}{P_0} + M_0}{P_0}\right]$$

donde:
C= comisiones; P=plazo; M=margen sobre la LIBOR, todos los cuales están ponderados por el monto del crédito. Nótese que el deterioro relativo en sí mismo no es un indicador de la calidad de la negociación de un país, ya que está muy influenciado por la posición inicial del prestatario.

c/Se supone una tasa LIBOR real de 5 por ciento y se agrega C/P + M.

/negociado de

negociado de los créditos en el conjunto de medidas de la reprogramación representa un incremento de más de 180% respecto de las condiciones vigentes en 1980-1981. El deterioro relativo del resto de los países es inferior, por cuanto las condiciones aceptadas por ellos deben compararse con condiciones crediticias anteriores considerablemente menos favorables que las de México. Por ejemplo, en 1980-1981 Brasil pactó préstamos con márgenes y comisiones relativamente altos, en parte porque solicitaba plazos más largos; en consecuencia, si bien las condiciones de reprogramación de dicho país son las más onerosas, según el cuadro 10, el deterioro relativo es considerablemente más modesto: 44%. Cuba es otro caso de un país cuyas condiciones de crédito anteriores a la reprogramación eran relativamente desfavorables (lo que se reflejaba en la brevedad de los plazos) y por ello el deterioro en las condiciones de crédito es también más modesto: alcanza un 28%. Sin embargo, para la mayor parte de los países las condiciones del conjunto de medidas de reprogramación significan un espectacular deterioro de las condiciones de endeudamiento.

La segunda manera de examinar las condiciones de la reprogramación es la que se refiere al costo financiero, es decir, la LIBOR básica más los márgenes y comisiones. Cabe observar que esta medida se distingue cualitativamente de la anterior por cuanto incorpora la LIBOR pero prácticamente no toma en cuenta los períodos de amortización. En todo caso, este indicador sugiere también que los acuerdos de reprogramación han sido onerosos para los prestatarios. Sobre la base de una tasa básica LIBOR de 5% en términos reales (la tasa vigente para los acreedores en 1981-1982), todos los países que figuran en el cuadro 10, con la excepción del Brasil, vieron aumentar el costo financiero real del crédito aproximadamente en un 20% o más. Los incrementos más marcados fueron una vez más los de Ecuador y México, ascendientes respectivamente a 26 y 24%. En el caso del Brasil, dado que las condiciones de crédito en 1980-1981 eran ya onerosas, el alza en el costo financiero del endeudamiento en el conjunto de medidas vinculadas a la reprogramación sólo alcanzó un 9%.

Cualquiera sea el punto de vista desde el cual se considere el tema, la reprogramación ha empeorado considerablemente las condiciones del endeudamiento externo. El alto costo de dicho proceso ha tenido entre otros, dos efectos negativos que interesa resaltar.

/En primer

En primer lugar, no incentiva a los países a presionar para obtener una reprogramación a plazo más largo, capaz de eliminar en forma definitiva el endeudamiento excesivo en el horizonte del mediano plazo y de disipar algunas de las incertidumbres que plantea el problema de las obligaciones externas. En realidad, las condiciones onerosas impuestas por los bancos hacen preferible reprogramar el endeudamiento a un plazo de sólo un año como Brasil lo ha hecho: en la mayor parte de los países sería difícil pensar que los bancos procuraran aumentar más aún los costos del crédito, hoy en niveles sin precedentes, por cuanto probablemente peligraría la viabilidad de la cartera misma, y siempre existe la posibilidad de que en un futuro cercano se puedan plantear mejores condiciones de crédito, en caso de producirse una recuperación de la economía mundial.

En segundo lugar, el costo promedio del endeudamiento ha aumentado considerablemente en un momento en que la tasa de rentabilidad de la inversión es muy baja en las economías de los países prestatarios. Además, los países deben generar excedentes comerciales para pagar dichos costos. En condiciones de recesión mundial dicha tarea resulta difícil para cada país individualmente y se hace aún más problemática cuando son muchos los que la emprenden simultáneamente; en realidad, a falta de una recuperación sostenida de la economía mundial, los esfuerzos de todos los países por aumentar sus excedentes comerciales probablemente traigan consigo la transmisión de nuevas tasas de crecimiento negativo para la región, por cuanto el peso del ajuste recae sobre todo en las importaciones.

Asimismo, cabe recordar que los efectos del mayor costo del endeudamiento varían según los países. Los prestatarios cuyos problemas consisten fundamentalmente en una falta de liquidez podrían superar rápidamente la crisis y financiar con facilidad, a su tiempo, el mayor costo del endeudamiento. En cambio, los países con problemas estructurales de endeudamiento -una situación que quizás exista en Costa Rica, Chile, Nicaragua y Bolivia, para mencionar algunos- podrían no estar, ni aun en el mediano plazo, en situación de soportar sin graves problemas económicos el mayor costo del endeudamiento externo que trae consigo la reprogramación. Si no disminuye el costo del endeudamiento, estos últimos países simplemente caerían en un círculo vicioso de reprogramaciones múltiples, con la consiguiente escalada de los costos financieros, económicos y sociales.

/Por último,

Por último, vale la pena mencionar que el costo de la crisis del endeudamiento de los años 1980 es notablemente diferente al de la experiencia de los años treinta. El principal instrumento del endeudamiento eran entonces los bonos. Los portadores de bonos eran muchos, muy dispersos, y generalmente anónimos en los mercados financieros. Al producirse en los años treinta problemas en el pago de la deuda, hubo dificultades para coordinar la acción de los acreedores. Lo que de hecho sucedió fue que una gran parte del costo de la debilidad de la cartera internacional recayó sobre los acreedores, en la medida en que el mercado les hacía sufrir pérdidas al bajar los precios de los bonos. Por otra parte, los prestatarios vieron reducirse su endeudamiento gracias a la depreciación del valor de los activos de los acreedores, lo que facilitó su recuperación. En la actual crisis de endeudamiento, la situación es la inversa. Los bancos comerciales pueden coordinar fácilmente sus actividades y han logrado evitar incumplimientos mediante el recurso de las reprogramaciones. Al mismo tiempo, han podido aumentar la rentabilidad del endeudamiento pendiente al imponer, a nivel general, condiciones de crédito onerosas que sólo se aplicaban en forma muy selectiva durante los años setenta. Esto explica la paradoja del dinamismo de las utilidades bancarias en un momento en que una parte considerable de las carteras de crédito no se encuentran en buenas condiciones de funcionamiento. Es evidente que hasta ahora la mayor parte del peso del ajuste en esta crisis de endeudamiento ha recaído sobre los prestatarios.34/

C. El papel del FMI

Como ya se ha visto, el FMI ha desempeñado un papel decisivo en la crisis del endeudamiento. Por una parte, para aprobar programas tentativos de reprogramación, los comités de acreedores han exigido en general una "luz verde" del FMI. En otras palabras, para recibir el apoyo de los grandes bancos acreedores, el país prestatario ha debido establecer un programa de ajustes con tramos de crédito condicional del FMI. Dado lo prolongado del proceso de renegociación, se ejercen fuertes presiones sobre los prestatarios para que se cumplan las sucesivas metas del programa de estabilización del Fondo; de no hacerlo así, peligraría el desembolso de los diversos tramos de los préstamos, así como el apoyo del comité de acreedores durante el complejo proceso de formular una propuesta de acuerdo respecto de la reprogramación.

/Por otra

Por otra parte, el Fondo ha intervenido directamente en la formulación misma de los acuerdos de reprogramación. Se ha observado que en algunos países, se han otorgado nuevos créditos para refinanciar una parte de los pagos de intereses, debido a la insistencia del Fondo en el sentido de que los acuerdos de reprogramación de los bancos, como ya se ha mencionado, sean coherentes con las metas del programa contingente de dicha institución. En los hechos, el FMI ha participado directamente en reuniones entre las autoridades nacionales y los bancos con el propósito de conseguir la participación de los bancos más pequeños en el ejercicio de reprogramación.

A pesar de los valientes esfuerzos realizados por el FMI para paliar la crisis del endeudamiento, se aprecian todavía grandes deficiencias en el desempeño de esta institución.

En primer lugar, y aun considerando la autorización al comienzo de 1983 para gestionar un aumento de casi 50% en las cuotas del FMI, las divisas de que dispone el Fondo siguen siendo insuficientes frente al déficit en cuenta corriente de los países en desarrollo. En consecuencia, las naciones en proceso de ajuste deben enfrentarse a una difícil realidad: el cumplimiento de las metas exigentes del FMI otorga a los países un monto relativamente reducido de crédito a precios moderados; prácticamente todos los recursos necesarios para el ajuste tienen que provenir aun de los bancos comerciales en términos que son muy onerosos (como ya se ha dicho) y que en algunas instancias, incluso perjudiciales para el mismo proceso. En realidad, y por motivo de su falta de recursos, el FMI -la institución teóricamente quizás más adecuada para ayudar a los países en desarrollo de una manera contracíclica durante este difícil e incierto período- sigue estando muy al margen del financiamiento de los esfuerzos de estabilización.

Un segundo problema de la participación del FMI, vinculado al anterior, consiste en que también parecen resultar insuficientes los recursos que logra obtener del sistema bancario para compensar su escasez de fondos propios. Como ya se dijo, en muchos casos los bancos no sólo reprograman la amortización del endeudamiento con vencimiento en el próximo año o en los próximos dos años; también, a insistencia del FMI, otorgan nuevos préstamos para refinanciar parte de la carga de intereses. Este refinanciamiento, que cubre alrededor de un 50% de los intereses pendientes, significa un cierto alivio; sin embargo, en general no basta para permitir tasas positivas de crecimiento en los países prestatarios.

/En otras

En otras palabras, y a pesar de la reprogramación y de la refinanciación, la mayor parte de los países enfrentan en 1983 un segundo o tercer año consecutivo de tasas negativas de crecimiento y de disminución del ingreso por habitante.

El tercer y último punto también está vinculado al proceso de crecimiento. El paradigma que guía las políticas de ajuste del FMI es bien conocido y también muy controvertido.35/ La fórmula del Fondo se aplica de manera relativamente uniforme en los diversos países, como puede apreciarse muy claramente en el cuadro 11, que esboza la naturaleza de algunos de los elementos básicos del acuerdo stand-by.

Más importante aún, sin embargo, es que los acuerdos parecen favorecer especialmente las medidas destinadas a garantizar el pago de los acreedores extranjeros, a expensas del crecimiento y de la reactivación de las economías nacionales de América Latina.

Por ejemplo, las políticas del Fondo invariablemente alientan el ajuste de los parámetros económicos en función de producir excedentes comerciales para el normal servicio del pago de los factores. Esto significa, entre otras cosas, reprimir la demanda interna mediante el control de crédito interno y el ajuste de precios, junto con introducir cambios en las tasas de interés, en el tipo de cambio y en las barreras arancelarias, con el fin de eliminar supuestas distorsiones en la asignación de recursos entre bienes comerciables y no comerciables. Sin embargo, como se observó antes, en una economía mundial aquejada por la depresión, una política uniforme que, con el auspicio del FMI, fomente los excedentes comerciales en todos los países, no puede sino inducir devaluaciones radicales, de carácter competitivo, lo que se hace sentir más fuertemente en la reducción de las importaciones. A su vez, dicha reducción perjudica el crecimiento y hace recaer el peso del ajuste precisamente sobre los países que se encuentran en peores condiciones para asumirlo.

Otro de los aspectos contrarios al crecimiento que presenta la política del FMI consiste en que sus restricciones de los agregados económicos recaen en forma desproporcionada sobre la actividad del sector público. Por tradición, el Fondo tiende a considerar inflacionario al déficit fiscal, estimando que distorsiona una óptima asignación de recursos. Es típico de su política recomendar que se trasladen los incentivos relativos al sector privado, y esperar que responda automáticamente el mercado a dichos incentivos, estimulando el crecimiento.

/Cuadro 11

Cuadro 11

America Latina:Principales metas y elementos estipulados en los acuerdos convenidos con el Fondo Monetario Internacional durante 1982 y el primer trimestre de 1983. a/

Paises	Metas cuantitativas								Elementos principales				
	Reduccion del deficit del sector publico no financiero (porcentaje respecto al PIB)					Limites maximos a los activos internos del Bco Central	Metas trimest. de las reservas del Bco Central	Limite al endeudamiento del sector publico	Reanudacion de los pagos morosos del servicio de la deuda	Unificacion del mercado cambiario	Tipo de cambio realista	Politica salarial restrictiva	Aumento de recaudacion tributaria	Gradual eliminacion de subsidios
	1981	1982	1983	1984	1985									
Argentina		14.0	8.0	5.0		*	*	*	*	*	*	*	*	*
Brasil	12.0	13.8	7.9			*	*	*		b/	*	*	*	*
C.Rica	15.0	9.5	4.5			*	*	*	*	*	*	*	*	*
Chile		4.0	1.8			*	*	*		*	*	*	*	
Haiti	9.0	4.8				*	*	*	*	b/				
Honduras	9.0	...				*	*	*		b/			*	
México		16.5	8.5	5.5	3.5	*	*	*		*	*	*	*	*
Panama	5.5	...				*		*		b/				
Perú	8.0	4.0	...	2.0		*	*	*		b/	*	*		
Rep.Dominicana			4.0	...	3.0	*	*	*	*	b/			*	
Uruguay		9.0	3.0	1.0		*	*	*		b/	*	*	*	*

Fuente: CEPAL, sobre la base del Fondo Monetario Internacional,Boletines Semanales,de las Cartas de Intención de Argentina,Brasil,Costa Rica,México y Uruguay y de otras fuentes nacionales e internacionales.

a/Información provisional.

b/Con tipo de cambio oficial único al firmarse el convenio.

/En ciertas

En ciertas circunstancias la posición del Fondo a este respecto puede ser la adecuada; sin embargo, como instancia general y aplicable a todos los casos, resulta evidentemente deficiente.

En un medio económico mundial deprimido en general, con un exceso de capacidad productiva, grave desorden financiero interno e incertidumbres políticas internas, no existe a priori una razón para esperar una respuesta rápida y automática del sector privado a una política dirigida a "corregir los precios". En realidad, en muchos casos el sector público es la única entidad capaz de estimular la recuperación; sin embargo, se trata precisamente del agente económico más reprimido por la política del Fondo. Además, la aplicación uniforme del paradigma de esta institución crea anomalías. En el caso de Chile, por ejemplo, el gobierno emprendió, con cierto grado de éxito, una vigorosa campaña para reducir el papel del sector público en la economía; a pesar de ello, el FMI exige restringir todavía más el déficit relativamente modesto del sector público, imponiendo además límites al endeudamiento externo de dicho sector, sin hacer lo mismo con el del sector privado, cuyo exceso de crédito y bancarrota masiva parecen haber contribuido fuertemente a la crisis económica del país.

De hecho, las limitaciones impuestas por el Fondo Monetario Internacional al sector público constituyen, al parecer, un importante obstáculo para la reactivación de la economía.

El sesgo contrario al crecimiento inherente a las recomendaciones del Fondo Monetario parece manifestarse principalmente en la reiterada imposibilidad en que se ven los gobiernos para cumplir con las metas de los acuerdos stand-by. Estos muchas veces no son políticamente viables y exigen largas y difíciles renegociaciones de las metas con las consiguientes incertidumbres en el plano económico y político. En fin, un paradigma para ajuste más heterodoxo y sensible a las preocupaciones nacionales diversas de todos sus países miembros claramente sería bienvenido.

/Notas

Notas

1/ Una buena descripción del cambio del ambiente crediticio del mercado de euromonedas se encuentra en un reciente informe del Bank of England. Véase Bank of England, "The International Banking Markets in 1982", Quarterly Bulletin, marzo de 1983, pp. 43-60.

2/ Véase R. Ffrench-Davis "Deuda externa y balanza de pagos de América Latina: tendencias recientes y perspectivas" en Banco Interamericano de Desarrollo, Progreso Económico y Social en América Latina, Washington, D.C., 1982, cuadro 4.

3/ Véase Annex Bank Review, vol. 10, Nº 3, 28 de marzo de 1983, p. 5.

4/ Dos países asiáticos fuertemente endeudados con los bancos transnacionales son Corea del Sur y Filipinas. Según el Banco Mundial su deuda representa 32% y 19% del PIB, respectivamente, mientras que en términos de las exportaciones alcanzan coeficientes de 72% y 87%, respectivamente. Véase Banco Mundial, World Debt Tables, Washington, D.C., 1983.

5/ El problema también se manifiesta en el hecho de que el servicio de la deuda con respecto a las exportaciones de los países latinoamericanos, es el triple de aquel de los países asiáticos con importante deuda bancaria. Véase Morgan Guaranty Trust Co., World Financial Markets, febrero de 1983, p. 5.

6/ Pedro Pablo Kuczynski cree que éste es un factor clave en la crisis de endeudamiento de América Latina. Véase P.P. Kuczynski "Latin American Debt" en Foreign Affairs, invierno de 1983.

7/ Algunos países claramente están fuera del esquema general representado por los promedios regionales. En El Salvador y Guatemala tanto DBT/X como DBT/PIB tienen valores bastante bajos; los coeficientes son respectivamente 1.26 y 29.9 para El Salvador y 1.06 y 15.6 para Guatemala. Alternativamente otros países tienen los dos coeficientes a un nivel muy elevado: DBT/X y DBT/PIB son respectivamente 3.07 y 66.7 para Bolivia; 1.74 y 68.0 para Venezuela; 2.49 y 61.8 para Costa Rica; 2.71 y 59.4 para Chile; 2.28 y 64.8 para Honduras; 4.73 y 102.3 para Nicaragua y 2.32 y 68.0 para Panamá. Los datos se refieren a 1982 y son estimaciones preliminares de la CEPAL.

8/ En 1982 el índice de la relación de precios del intercambio de los países no exportadores de petróleo cayó a su nivel más bajo en medio siglo y su valor promedio en 1980-1982 fue considerablemente inferior al registrado durante 1931-1933, el período más crítico de la Gran Depresión. Véase CEPAL, Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana durante 1982, Santiago, Chile, 21 de diciembre de 1982, E/CEPAL/L.279, p. 5.

9/ Véase T. Dernburg "Stagflation: Causes and Cures", documento preparado para el U.S. Senate Committee on Banking, Housing and Urban Affairs, Washington, D.C., 1980.

10/ Véase The Economist, 11 de diciembre de 1982, p. 22.

11/ Estimación del Proyecto CEPAL/PNUD sobre El Sistema Monetario Internacional.

12/ En cuanto al uso de los términos de intercambio para determinar el costo real de la deuda para un país deudor, véase C. Massad "El Costo Real de la Deuda Externa para el Acreedor y el Deudor", Revista de la CEPAL, Nº 19, abril de 1983, pp. 185-197.

13/ Véase CEPAL, Estudio Económico de América Latina, 1981, Santiago, Chile, 1982, cuadros 34 y 37, y Morgan Guaranty Trust, op. cit., febrero de 1983, p. 5.

14/ Véase Morgan Guaranty Trust Co., op. cit., agosto de 1982, p. 10.

15/ Véase Morgan Guaranty Trust Co., op. cit., febrero de 1983, p. 6.

16/ Ibid., p. 3 y estimaciones de la CEPAL.

17/ Morgan Guaranty Trust Co., op. cit., junio de 1983, p. 6.

18/ Véase también R. Aliber "A Conceptual Approach to the Analysis of External Debt of Developing Countries", World Bank Staff Working Paper, Nº 421, 1980.

19/ CEPAL ha estudiado este problema en detalle para dos deudores que han enfrentado una crisis con sus acreedores privados. Para el caso de Perú, véase R. Devlin, Los Bancos Transnacionales y el Financiamiento Externo de América Latina: La Experiencia del Perú, CEPAL, Santiago, Chile, E/CEPAL/G.1124, 1980, pp. 41-42 y capítulo X. Para el caso de Bolivia, véase R. Devlin y M. Mortimore, Los Bancos Transnacionales, el Estado y el Endeudamiento Externo en Bolivia, CEPAL, Santiago, Chile, Estudio e Informes Nº 26, E/CEPAL/G.1251, 1983, capítulos 6 y 7.

20/ En 1966 el aporte neto de los bancos al financiamiento de la cuenta corriente de América Latina era de sólo un 12% del total; en cambio, entre 1974 y 1976 éste representó casi el 60% de la corriente neta y en 1979, pese a la expansión de los préstamos otorgados por organizaciones internacionales, su aporte llegó a 70%. Véanse los datos en CEPAL, El Desarrollo de América Latina en los Años Ochenta, Santiago, Chile, E/CEPAL/G.1150, 1981, p. 91.

21/ Este tema se trata en más detalle en R. Devlin "Los Bancos Comerciales y el Desarrollo de la Periferia: Congruencias y Conflictos", Revista de la CEPAL, Nº 9, diciembre 1974, pp. 71-98 y R. Devlin "La Banca Privada Internacional y la Deuda Latinoamericana", Comercio Exterior, julio de 1983, pp. 641-643.

22/ Morgan Guaranty Trust Co., op. cit., febrero de 1983, pp. 1-2.

23/ Nótese que las cifras sobre la deuda global bruta en el cuadro 7 son diferentes a las del cuadro 1. La razón estriba en que la cobertura estadística existente en este último es menor.

24/ Morgan Guaranty Trust Co., op. cit., febrero de 1983, pp. 1-2.

25/ Bank for International Settlements, "International Banking Development - Third Quarter 1982", Basilea, 19 de enero de 1983.

26/ Véase Bank of England, op. cit.

27/ A modo de ejemplo de la gravedad del problema, se puede notar una reciente declaración del Banco Central del Ecuador, la cual señalaba que desde agosto de 1982 el flujo de crédito externo hacia el país virtualmente se ha paralizado; para todo el año 1982 la nación consiguió 2.3 miles de millones de dólares en nuevos préstamos, mientras que sus pagos de amortización e intereses sumaron 2.7 miles de millones de dólares; es decir, hubo una salida neta de recursos a través de transacciones prestatarias en momentos de una aguda escasez general de divisas. Véase Bank for International Settlements "Ecuador Reveals Virtual Halt in Flow of Foreign Funds", en Press Review, Basilea, 22 de febrero de 1983, p. 6.

28/ Wellons ha caracterizado a Colombia como "un prestatario renuente". Véase P.A. Wellons, Borrowing by Developing Countries in the Eurocurrency Market, París, OECD, 1977, Capítulo 7.

29/ Para más información sobre la naturaleza de este conflicto, véase D. Tinnin, "The War Among Brazil's Bankers", Fortune, 11 de julio de 1983, pp. 50-55.

30/ Venezuela está actualmente tratando de reprogramar su deuda bancaria sin un acuerdo contingente; las autoridades han expresado la opinión de que el condicionamiento del FMI es excesivamente duro. Hasta agosto de 1983 los banqueros continuaban en desacuerdo con el plan del gobierno, exigiendo un acuerdo con el Fondo como condición previa para una reprogramación. Véase "Venezuela descarta Acuerdo con el FMI", El Mercurio, 17 de agosto de 1983, p. B1.

31/ Véase "Garantías que otorgó Chile a la Banca Mundial", El Mercurio, 19 de agosto de 1983, p. B2.

32/ Los datos publicados sobre las comisiones podrían subestimar los costos. Información reciente sobre Chile muestra que los primeros datos disponibles sobre las comisiones no incluyeron el honorario para el agente del comité; al incluir éste el pago por este concepto, es 1.40% y no 1.25%. Véase "Interrogantes sin respuesta", La Tercera, 14 de agosto de 1983, p. 3.

33/ Durante los años setenta no era común que los países pagaran márgenes superiores a 2%, y dicho margen prácticamente nunca excedía el 2.25%. Estas tasas tan altas se reservaban en general para prestatarios nuevos con escasa experiencia en los mercados internacionales de capital, o a prestatarios más antiguos aquejados por una incapacidad total de servir la deuda externa. Véase el gráfico 2 en Devlin y Mortimore, op. cit.

34/ En otro documento el autor plantea que el incremento del costo del endeudamiento al reprogramar la deuda, representa rentas monopólicas para la banca privada. Si es así, la situación sugiere que los países prestatarios podrían considerar maneras de captar estas rentas -es decir no pagar el aumento del costo- porque al hacerlo no debiera afectar mayormente el logro de una reprogramación o la oferta de crédito futuro. Véase R. Devlin, "Renegociación de la Deuda Latinoamericana: Un Análisis del Poder Monopólico de la Banca", Revista de la CEPAL, Nº 20, agosto de 1983, pp. 103-115.

35/ Una excelente crítica de dicho paradigma se presenta en United Nations, Balance of Payments Adjustment Process in Developing Countries, Nueva York, UNDP/UNCTAD Project INT/75/015, enero de 1979, y en Dragoslav Avramović, "The Role of the International Monetary Fund: the Disputes, the Qualifications and the Future", trabajo presentado a la Mesa Redonda Norte-Sur, Tokio, 1982,