

NACIONES UNIDAS

CONSEJO ECONOMICO Y SOCIAL



Distr.
GENERAL

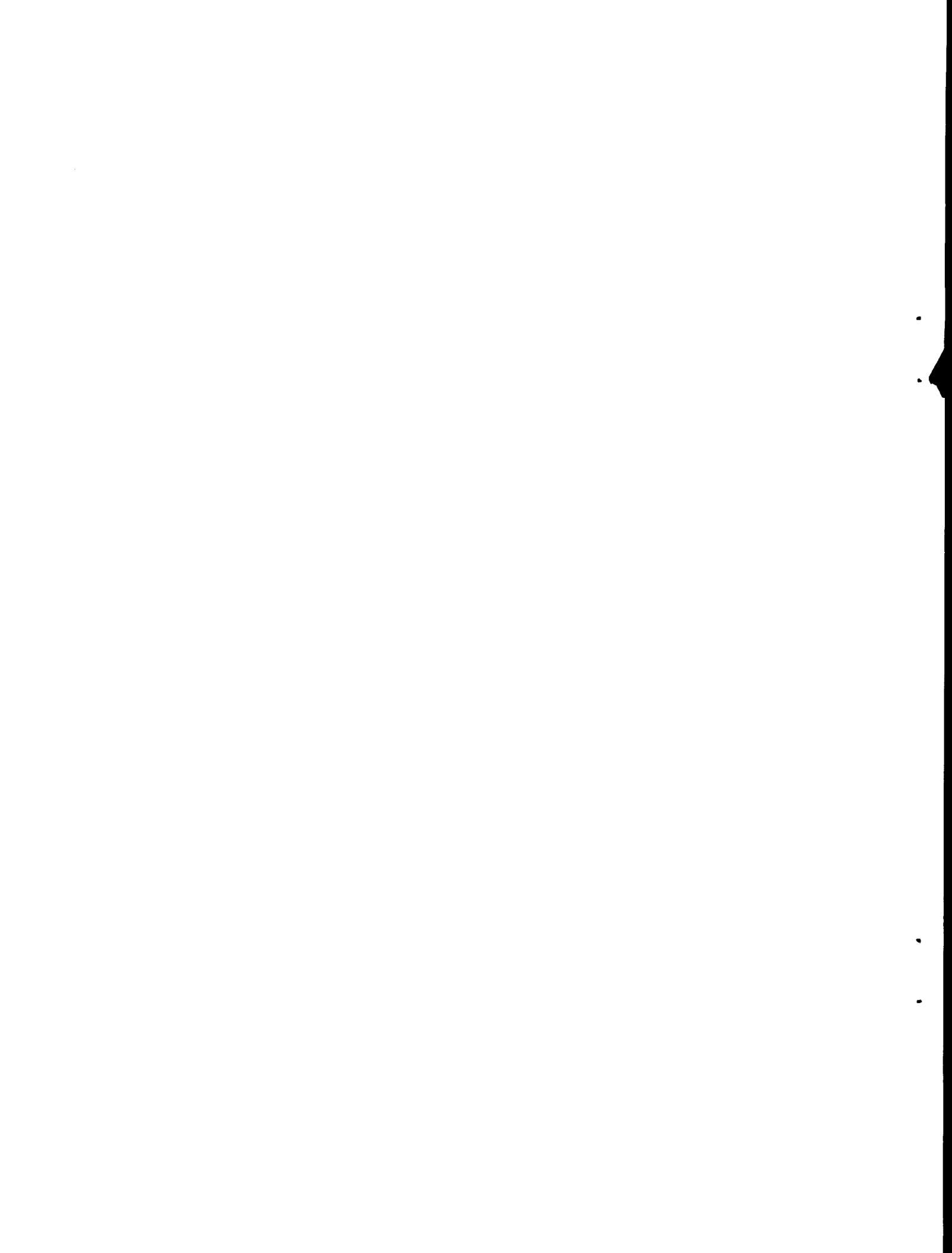
E/CEPAL/G.1299
E/CEPAL/SES.20/G.17
21 de febrero de 1984

ORIGINAL: ESPAÑOL

C E P A L

Comisión Económica para América Latina

POLITICAS DE AJUSTE Y RENEGOCIACION
DE LA DEUDA EXTERNA



NACIONES UNIDAS



CONSEJO ECONOMICO Y SOCIAL



Distr.
GENERAL

E/CEPAL/G.1299/Corr.1
E/CEPAL/SES.20/G.17/Corr.1
21 de febrero de 1984

ORIGINAL: ESPAÑOL

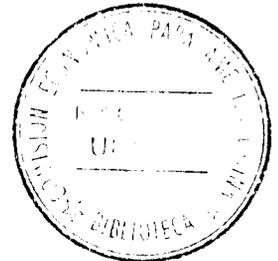
CEPAL

Comisión Económica para América Latina

Vigésimo período de sesiones

Lima, Perú, 29 de marzo al 6 de abril de 1984

POLITICAS DE AJUSTE Y RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA

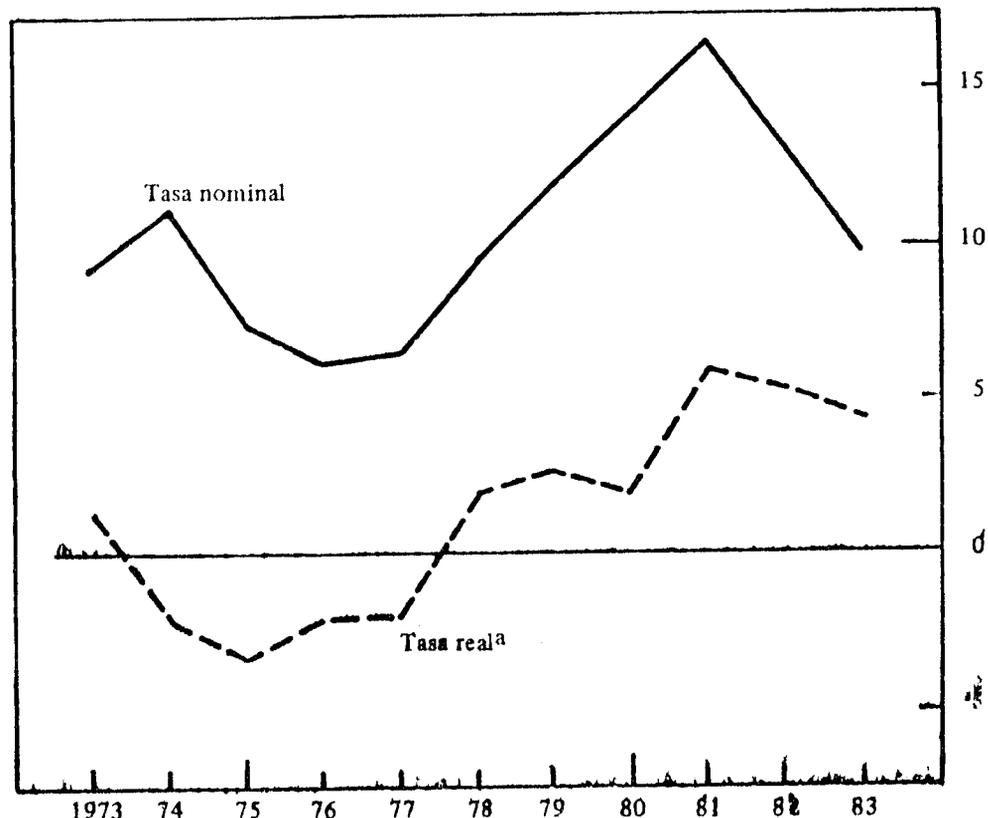


Corrigenda

Reemplácese el gráfico 1 por el gráfico 1 adjunto.

Gráfico 1

TASAS DE INTERES PARA DEPOSITOS EN EURODOLARES A 180 DIAS (Porcentajes)



.

.

.

.

Indice

	<u>Página</u>
Introducción	1
I. LA CRISIS ECONOMICA DE AMERICA LATINA	3
A. LA CRISIS ECONOMICA	3
B. CAUSAS EXTERNAS	6
1. La recesión internacional y el deterioro de la relación de precios del intercambio	6
2. El alto costo del crédito externo	7
3. La caída del ingreso neto de capitales y la transferencia de recursos	9
C. CAUSAS INTERNAS	13
1. Los excesos de la política de endeudamiento externo	14
2. La expansión exagerada del gasto interno	15
3. Las políticas de estabilización y el rezago cambiario	16
4. La liberalización del sistema financiero y el alza de las tasas reales de interés	18
II. LAS POLITICAS Y EL PROCESO DE AJUSTE	21
A. EL PROCESO DE AJUSTE: LOGROS Y LIMITACIONES	21
B. HACIA UN AJUSTE MAS EFICIENTE	26
1. Los condicionantes externos	27
2. Las políticas internas	28
III. LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA	44
A. CRECIMIENTO, TRANSFORMACION Y CRISIS DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO ..	44
1. El crecimiento y cambio estructural de la deuda externa	44
2. Las limitaciones del financiamiento bancario privado	51
3. Las circunstancias especiales del financiamiento externo en los años setenta y la crisis de 1982-1983	55
B. EL PROCESO DE RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA	57
1. La primera ronda de reprogramaciones	57
2. La segunda ronda de reprogramaciones	67
C. LOS PRINCIPIOS SUBYACENTES DE LA REPROGRAMACION ORTODOXA DE LA DEUDA EXTERNA	71
1. La posición de los bancos	71
2. La posición del Fondo Monetario Internacional	74

	<u>Página</u>
D. LA VISION ORTODOXA DE LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA:	
UNA EVALUACION	76
1. La política de los bancos	76
2. El costo de la reprogramación: ¿pueden negociar mejores condiciones los países latinoamericanos?	81
3. La política del Fondo Monetario Internacional	83
E. HACIA UNA RENEGOCIACION MAS EQUITATIVA	85
1. Planteamiento general	85
2. La solución óptima: un arreglo multilateral entre los bancos, sus gobiernos y los países deudores	86
3. Una solución alternativa: un acuerdo bilateral compatible con el ajuste positivo	91
4. Otras acciones	95
Notas	97
Apéndice - ASPECTOS CONCEPTUALES DE LAS POLITICAS DE AJUSTE	101

Introducción

En los últimos dos años numerosos países latinoamericanos han aplicado políticas de ajuste y han iniciado también gestiones para renegociar su deuda externa. Estos dos procesos han constituido, en esencia, una primera respuesta inmediata de la política económica al desafío planteado por la profunda y generalizada crisis económica que desde 1981 viene afectando a la región.

En algunos casos las políticas de ajuste -encaminadas a reducir el desequilibrio externo- han ido acompañadas, además, de programas de estabilización tendientes a moderar el ritmo de la inflación. Los resultados registrados en la práctica reflejan, en consecuencia, tanto los efectos de ambas políticas como la incidencia de factores externos sobre los cuales las autoridades económicas nacionales tienen escaso o ningún control.

Hasta ahora, tanto el proceso de ajuste como la renegociación de la deuda externa han sido muy costosos para los países de la región. En efecto, entre 1981 y 1983 se logró reducir fuertemente el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos, con lo cual se cumplió el objetivo básico de las políticas de ajuste; sin embargo, este se debió casi exclusivamente a la enorme contracción del volumen de las importaciones. En tales circunstancias, el ajuste ha tenido una marcada índole recesiva y ha sido acompañado en muchos países por bajas considerables en la actividad económica interna y por un deterioro de la situación ocupacional. A su vez, los acuerdos de renegociación de la deuda, que han permitido evitar crisis mayores de balance de pagos, también han contribuido a elevar fuertemente el costo del financiamiento externo de los países latinoamericanos, con lo cual los beneficios de dicho financiamiento, se han distribuido en forma muy asimétrica entre estos países y los bancos acreedores. Por último, en muchos casos, los programas de estabilización han logrado reducir sólo ligeramente el ritmo de la inflación.

El presente documento constituye un primer esfuerzo para describir y analizar las políticas aplicadas y los resultados obtenidos en cuanto al ajuste interno y a la renegociación de los compromisos externos. Se ha realizado sobre la base de las distintas experiencias que en estos aspectos existen en la región, sin pretender recoger específicamente la experiencia de un determinado país o grupo de países.

El estudio no se propone dar fórmulas precisas y de aplicación general para superar las deficiencias observadas hasta ahora en los procesos de ajuste y renegociación. En él se reconoce que en estos aspectos, los problemas que enfrentan los países de la región no tienen soluciones fáciles, y que en el diseño y aplicación de políticas económicas es preciso siempre tener en cuenta los rasgos peculiares, a menudo muy distintos entre sí, que se observan al nivel nacional, en el escenario latinoamericano.

/Con todo,

Con todo, a lo largo del documento se insiste en dos aspectos que se consideran de validez más general en relación con los procesos de ajuste y renegociación.

El primero de ellos es la severa limitación que impone el actual entorno externo a la política económica en la gran mayoría de los países de la región. Es evidente que, en la medida que el comercio internacional no recupere su anterior dinamismo y que no se revierta claramente la reciente tendencia hacia un aumento del proteccionismo en muchas economías industrializadas, la expansión de las exportaciones de América Latina será más difícil y más costosa; por ende, también lo será avanzar desde el actual ajuste recesivo -basado en una insostenible contracción de las importaciones- a un ajuste expansivo, basado en el crecimiento y diversificación de las exportaciones. Es evidente, asimismo, que mientras el financiamiento externo continúe siendo tan escaso como lo ha sido en el período 1982-1983 y las tasas internacionales de interés se mantengan cercanas a sus elevados niveles actuales, la región seguirá realizando una transferencia real de recursos hacia el exterior, y una mayor proporción del déficit de la cuenta corriente deberá cubrirse recurriendo a costosas políticas de ajuste.

El segundo aspecto general se refiere a la naturaleza excesivamente agregada de las políticas económicas aplicadas para reducir el desequilibrio externo, y al costo que entrañan en términos de reducción de la actividad económica y del empleo. En efecto, al menos en algunos casos, dichos costos podrían haber sido menores si los instrumentos de política económica se hubiesen utilizado de manera más selectiva y pragmática, y teniendo en cuenta la mayor rigidez y lentitud que tiene, sobre todo a corto plazo, el proceso de reasignación de recursos en economías que presentan heterogeneidades estructurales internas como son las latinoamericanas.

Cabe, finalmente, una última acotación sobre el énfasis que se ha dado en el estudio al tema del ajuste. Como se sabe, este es un proceso que está vinculado más estrechamente a la política de corto plazo y a los problemas de la coyuntura que a la estrategia de largo plazo y a los grandes cambios estructurales que caracterizan y hacen posible el proceso de desarrollo. Su estudio detenido no significa, por cierto, subestimar la importancia de estos últimos aspectos -que siguen siendo esenciales- sino tan sólo examinar y tratar de comprender un problema determinado, que constituye uno de los mayores desafíos de la hora actual y de cuya superación depende el poder avanzar y en el futuro, hacia un desarrollo más dinámico, autónomo y equitativo.

I. LA CRISIS ECONOMICA DE AMERICA LATINA */

A. LA CRISIS ECONOMICA

En los últimos tres años América Latina ha experimentado su crisis económica más aguda, larga y generalizada desde la gran depresión de los años treinta. Esta responde a un complejo conjunto de factores, entre los cuales, a pesar de la gravitación primordial de los de origen externo, también han influido decisivamente las insuficiencias y excesos de las políticas económicas nacionales. La crisis ha afectado en forma determinante, aunque con distinta intensidad, a todas las economías de la región y en la mayoría de ellas, no muestra signos claros de abatimiento.

Desde la larga perspectiva histórica que ofrece el desarrollo latinoamericano de los últimos cuarenta años, aparecen como rasgo principal e insólito de la actual situación el elevado número y las variadas características de las economías de la región que sufren los efectos de la crisis. Otra de sus características singulares, por cierto no menos perturbadora y desusada, ha sido la amplitud del deterioro mostrado simultánea y persistentemente por la mayor parte de los indicadores económicos principales.

Así, como puede verse en el cuadro 1, a partir de 1981 cayó fuertemente el ritmo de crecimiento de la actividad económica, la cual en 1982 se redujo en términos absolutos y volvió a caer, aun con mayor intensidad, en 1983. Como consecuencia de esta evolución y del aumento de la población, el producto por habitante de América Latina disminuyó en cada uno de los últimos tres años y en 1983 fue casi 10% más bajo que en 1980. El descenso, además, fue muy generalizado, ya que el producto por habitante, tras declinar en 1982 en todos los países de la región para los cuales se cuenta con información comparable, salvo Panamá, volvió a bajar en 1983 en la totalidad de ellos, con la sola excepción de la República Dominicana.

Naturalmente, esta marcada pérdida de dinamismo fue acompañada por una fuerte elevación de las tasas de desocupación abierta -que en algunos centros urbanos principales sobrepasaron el 15% e incluso el 20% de la fuerza laboral- y por la ampliación de distintas formas de subocupación. Los efectos sociales negativos derivados del deterioro de la situación ocupacional se agravaron además, en numerosos países, al darse simultáneamente una considerable declinación de las remuneraciones reales.

*/ En esta parte se siguen y actualizan los planteamientos presentados en CEPAL, La crisis económica internacional y la capacidad de respuesta de América Latina, E/CEPAL/G.1249, Santiago, julio de 1983.

Cuadro 1

AMERICA LATINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS a/

	1975	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983b/
Producto interno bruto a precios de mercado (miles de millones de dólares de 1970)	263	292	305	326	345	350	347	335
Población (millones de habitantes)	303	318	326	334	343	351	359	369
Producto interno bruto por habitante (dólares de 1970)	868	916	936	974	1 007	997	965	911
Ingreso nacional bruto por habitante (dólares de 1970)	867	918	929	972	1 009	985	938	883
<u>Tasas de crecimiento</u>								
Producto interno bruto	3.7	5.0	4.7	6.6	5.9	1.5	-1.0	-3.3
Producto interno bruto por habitante	1.2	2.4	2.2	4.0	3.4	-0.9	-3.3	-5.6
Ingreso nacional bruto por habitante	-0.3	2.5	1.3	4.6	3.8	-2.4	-4.8	-5.9
Precios al consumidor c/	-57.8	40.0	39.0	54.1	52.8	60.8	85.6	32.9
Relación de precios del intercambio de bienes	-14.0	6.0	-10.9	4.4	4.2	-7.3	-7.0	-7.2
Valor corriente de las exportaciones de bienes	-7.1	18.9	7.5	34.3	30.1	7.0	-8.5	-1.3
Valor corriente de las importaciones de bienes	7.0	14.8	13.8	25.8	32.3	7.6	-19.9	-28.7
<u>Miles de millones de dólares</u>								
Exportaciones de bienes	35.0	48.2	51.8	69.6	90.5	96.8	88.6	87.5
Importaciones de bienes	40.4	48.3	55.0	69.1	91.5	98.4	78.9	56.3
Saldo del comercio de bienes	-5.4	-0.1	-3.2	0.5	-1.0	-1.6	9.7	31.2
Pagos netos de utilidades e intereses	5.7	8.5	10.5	14.1	18.5	28.0	37.0	33.9
Saldo de la cuenta corriente d/	-13.7	-11.7	-18.3	-19.6	-27.7	-40.4	-36.4	-8.5
Movimiento neto de capitales e/	14.7	17.3	26.3	29.0	30.2	38.1	16.8	5.5
Balance global f/	0.8	5.6	8.1	9.4	2.2	-2.3	-19.8	-3.0
Deuda externa global bruta g/	89	105	133	166	205	259	290	310

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

a/ Las cifras correspondientes al producto, población e ingreso se refieren a los siguientes países: Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela. Las de los precios al consumidor se refieren a todos esos países más Barbados, Guyana, Jamaica y Trinidad y Tabago, excepto para el año 1982 que excluye Guyana, y para 1983 que excluye Guyana y Haití. Los datos del sector externo corresponden a todos los países nombrados menos Jamaica, excepto los de la deuda externa que excluyen también a Barbados y Trinidad y Tabago.

b/ Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

c/ Variación de diciembre a diciembre.

d/ Incluye transferencias unilaterales privadas netas.

e/ Incluye capital a largo y corto plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores y omisiones.

f/ Corresponde a la variación de las reservas internacionales (con signo cambiado) más los asientos de contrapartida.

g/ 1975/1980: incluye la deuda externa pública y privada con garantía oficial, más la deuda no garantizada de largo y corto plazo con instituciones financieras que proporcionan información al Banco de Pagos Internacionales. No se incluye la deuda con y sin garantía con otros bancos comerciales, ni tampoco los préstamos de proveedores sin garantía oficial. El período 1981/1983 incluye estimaciones oficiales de deuda externa total, por lo que las cifras tienen una mayor cobertura y no son estrictamente comparables con las del período anterior.

A pesar de la caída de la actividad económica, del aumento de la desocupación y de la baja de los salarios -como también del debilitamiento de las presiones inflacionarias provenientes del exterior- el ritmo de aumento de los precios continuó incrementándose en la mayoría de las economías latinoamericanas y alcanzó en 1982 y de nuevo en 1983 en el conjunto de la región, niveles jamás antes registrados. De hecho, la tasa media simple de aumento de los precios al consumidor subió de 29% en 1981 a 47% en 1982 y a alrededor de 70% en 1983, mientras que la ponderada por la población se elevó aún más, de 61% en 1981 a cerca de 86% en 1982, y a más de 130% en 1983.

Estos cambios desfavorables en el frente interno estuvieron estrechamente vinculados con otros no menos negativos en el sector externo, cuyas manifestaciones más evidentes han sido las graves crisis de balance de pagos, las frecuentes y, en algunos casos, enormes alzas de los tipos de cambio, el drenaje de las reservas internacionales y, muy especialmente, el peso agobiador e insostenible del servicio de la deuda externa.

La excepcional profundidad y extensión de la crisis actual resultan aún más evidentes si se las considera en el marco del desenvolvimiento de América Latina durante el período de posguerra. Desde este ángulo, la contracción económica reciente marca el fin de la larga etapa de crecimiento y transformación que iniciaron la mayoría de los países latinoamericanos luego del segundo conflicto bélico mundial y que, en general, se caracterizó por un grado apreciable de dinamismo económico. En efecto, entre 1950 y 1980 el producto bruto interno de la región creció a un ritmo anual medio de 5.5%, lo cual significó que en ese último año el volumen de la actividad económica global quintuplicó el registrado treinta años antes. Más intensos aún fueron el crecimiento de la producción industrial -que se sextuplicó con creces en ese lapso- y el de la formación de capital, gracias al cual el coeficiente de inversión aumentó gradual pero persistentemente a partir de mediados de los años sesenta.

Además de representar el término del largo ciclo expansivo de la posguerra, los agudos y variados problemas económicos que se empezaron a manifestar en forma generalizada en la región a partir de 1981 significaron también la crisis de la estrategia de desarrollo que, en mayor o menor grado, adoptaron muchos países de América Latina en el curso del decenio pasado, y en especial tras la primera serie de alzas del precio del petróleo. Dicha estrategia aprovechó las peculiares condiciones que se crearon en el escenario económico mundial después de la primera crisis petrolera, particularmente en el campo financiero, para captar montos considerables y rápidamente crecientes de ahorro externo. Gracias al ingreso de estos recursos y debido, también, al intenso y persistente aumento del volumen de sus exportaciones durante el período 1976-1980, la región pudo elevar en forma continua y significativa el volumen de sus importaciones. Se logró así mantener en ese lapso un ritmo de crecimiento económico que, si bien fue inferior al alcanzado excepcionalmente durante la primera mitad del decenio pasado, superó con holgura el de los países industrializados. De hecho, el fácil acceso al crédito externo no sólo permitió a la mayor parte de los países latinoamericanos sortear con relativa facilidad los efectos de la recesión internacional de 1974-1975, sino que asimismo hizo posible que su evolución económica global se desligara en buena medida durante el quinquenio siguiente, de la de los países industrializados.

/Sin embargo,

Sin embargo, la contrapartida y el requisito esencial de esa situación hasta cierto punto inédita en la historia económica contemporánea de la región fue el aumento extraordinario de la deuda externa, y el crecimiento también muy rápido de los déficits de la cuenta corriente de la mayoría de los países latinoamericanos. Así, en la práctica, la posibilidad de mantener un ritmo relativamente alto de crecimiento fue dependiendo en forma cada vez más estrecha y directa de la posibilidad de atraer montos de recursos externos siempre mayores y de seguir expandiendo también con rapidez el volumen de las exportaciones.

Fue en estas circunstancias que América Latina empezó a recibir plenamente el impacto de la prolongada e intensa recesión que se inició en las economías industrializadas en 1980, y que debió hacer frente a los profundos cambios ocurridos a partir de ese año en los mercados internacionales de capital.

Dichos acontecimientos afectaron el desarrollo de la región a través de tres vías principales. La primera y más tradicional fue el deterioro de la relación de precios del intercambio; la segunda, el alza espectacular del nivel real de las tasas internacionales de interés y la tercera -y más devastadora- fue la brusca caída en el ingreso neto de capitales. Aunque, como se verá, en muchos países influyeron decisivamente en la gestación y magnitud de la crisis las limitaciones de las políticas económicas aplicadas, los conflictos sociopolíticos e incluso los desastres naturales, la peculiar e inédita confluencia de factores externos desfavorables es lo que explica principalmente tanto el desencadenamiento, la duración y la generalidad de la crisis como el alto costo del proceso de ajuste y el elevado número de países que han debido iniciar procesos de renegociación de su deuda externa.

B. CAUSAS EXTERNAS

1. La recesión internacional y el deterioro de la relación de precios del intercambio

Como se sabe, los años iniciales del decenio pasado marcaron la culminación de la larga fase expansiva de las economías centrales que se inició a comienzos de los años cincuenta, durante la cual se expandió con vigor y persistencia la actividad económica y más aún el comercio internacional, cuyo ritmo de crecimiento de entonces carecía de precedentes históricos. Sin embargo, debido a cambios estructurales que tendían a reducir el ritmo del crecimiento de algunos de los principales países industrializados, y que venían gestándose incluso antes de la primera gran alza del precio internacional de los combustibles, y también debido a los efectos de la brusca elevación del costo de los hidrocarburos, las economías centrales sufrieron a mediados del decenio pasado la contracción más severa experimentada hasta entonces en todo el período de posguerra.

A pesar de que a partir de 1976 se reanudó la expansión de la actividad económica en los países industrializados, ésta estuvo lejos de recobrar la intensidad alcanzada en el período anterior. Por otra parte, la recuperación, además de ser relativamente débil, se caracterizó por otros rasgos negativos:

/el bajo

el bajo nivel de la inversión fija, por una parte, y la persistencia simultánea y algo sorprendente de tasas de desocupación y de inflación mucho más altas que las que habían prevalecido hasta 1973, por otra.

Fue en buena medida debido a estas circunstancias que la segunda serie de alzas del precio del petróleo generó en las economías industrializadas efectos mucho más severos que los de la crisis petrolera anterior, y que la respuesta de la política económica fue asimismo muy diferente.

En efecto, como puede verse en el cuadro 2, la recesión que se inició en 1980, aunque menos profunda que la de 1974-1975 desde el punto de vista de sus efectos iniciales sobre el nivel de la actividad económica de los países industrializados, fue, en cambio, mucho más prolongada. Por otra parte, como la proporción de la fuerza de trabajo que carecía de empleo en los países industrializados al comenzar la nueva recesión era bastante mayor que la que se encontraba en esa situación al comenzar la recesión anterior, el estancamiento de la actividad económica fue acompañado por las tasas de desocupación más altas registradas en los países industrializados desde la gran depresión de los años treinta.

Al igual que durante otras recesiones, el estancamiento de la actividad económica de los países industrializados tuvo efectos desfavorables sobre su demanda de importaciones y, por ende, sobre el ritmo de crecimiento del comercio internacional. Sin embargo, en esta ocasión dichas consecuencias se hicieron sentir aún más debido al resurgimiento de prácticas proteccionistas en la política comercial de muchas economías centrales, las que fueron haciéndose más frecuentes y rigurosas a medida que se incrementaba el desempleo y se prolongaba la recesión. En estas circunstancias, el volumen del comercio internacional, cuya acelerada expansión había desempeñado un papel fundamental en el crecimiento económico mundial durante la posguerra, aumentó apenas en 1980, se estancó casi por completo en 1981 y se redujo 2% en 1982.

Para América Latina esta evolución del comercio internacional fue extremadamente desfavorable. Dado la fuerte declinación que provocó en la cotización internacional de la mayoría de los productos básicos, la relación de precios del intercambio de América Latina disminuyó continua y marcadamente en cada uno de los últimos tres años, acumulando en ese lapso una pérdida global de alrededor de 20%. Aunque durante ese período se deterioró tanto la relación de precios del intercambio de los países exportadores de petróleo como de las demás economías de la región, el retroceso fue especialmente grave en el caso de estas últimas, pues en ellas dicha relación había disminuido ya abruptamente en el trienio 1978-1980. Así, entre 1977 y 1983 la relación de precios del intercambio de los países no exportadores de petróleo sufrió un deterioro de casi 38%, con lo cual su nivel medio en el período 1981-1983 fue considerablemente menor que el registrado durante los años 1931-1933, que constituyeron la etapa más crítica de la gran depresión.

2. El alto costo del crédito externo

No menos graves para América Latina fueron las repercusiones de los niveles excepcionalmente altos alcanzados en años recientes por las tasas de interés en los mercados financieros internacionales.

Cuadro 2

OCDE: PRODUCTO INTERNO BRUTO, INFLACION Y DESEMPLEO

(Tasas anuales de crecimiento)

	1962-72	1973	1974	1975	1976	1977-79	1980	1981	1982 <u>a/</u>
Producto interno bruto	5.0	6.1	0.7	-0.5	5.3	3.6	1.3	1.2	-0.5
Precios al consumidor	3.7	7.8	13.4	11.3	8.6	8.9	12.9	10.6	8.0
Desempleo <u>b/</u>	3.0 <u>c/</u>	3.2	3.5	5.2	5.3	5.2	5.8	6.8	8.5

Fuente: OCDE, Economic Outlook (varios números)

a/ Cifras preliminares.

b/ Porcentajes

c/ Se refiere al período 1966-1972.

/En efecto,

En efecto, a raíz de la alta prioridad otorgada en la mayoría de los países industrializados a la reducción de la inflación, del enorme énfasis que en dicha tarea se dio al control de la oferta monetaria, y de los elevados y persistentes déficits de las finanzas públicas en algunos de ellos, las tasas de interés subieron ostensiblemente en los principales centros financieros internacionales a partir de 1978. De hecho, en términos reales, alcanzaron durante los tres últimos años los niveles más altos registrados desde la gran depresión. Esta situación representó, asimismo, un contraste radical con la de la crisis de mediados del decenio pasado, en la cual la tasa real de interés fue persistentemente negativa. (Véase el gráfico 1.)

Estas tasas de interés desusadamente elevadas contribuyeron a desencadenar y acentuar la crisis de América Latina a través de dos vías principales. Por una parte, al frenar la recuperación de las economías industrializadas, tendieron a reducir en ellas la demanda de las exportaciones de América Latina. Por otra, al elevar el servicio de la deuda externa, ampliaron enormemente el déficit de la cuenta corriente, y como se verá más adelante, contribuyeron a generar una considerable transferencia de recursos hacia el exterior.

Así, las remesas brutas de intereses de América Latina crecieron vertiginosamente desde algo menos de 6 900 millones de dólares en 1977 a más de 39 000 millones en 1982. Si bien disminuyeron aproximadamente a 36 000 millones en 1983, como resultado del descenso que tuvieron ese año las tasas nominales de interés en los principales mercados financieros internacionales, su monto seguía casi sextuplicando el registrado apenas seis años antes. La incidencia decisiva del aumento de las tasas internacionales de interés en esta evolución se destaca claramente al comparar el crecimiento de las remesas de intereses con el de la deuda externa. Mientras entre 1977 y 1983 el monto global de la deuda aumentó 195%, el de las remesas subió 415%. Debido a este crecimiento extraordinario, aumentó constantemente la parte del déficit de la cuenta corriente atribuible a los pagos netos de intereses y utilidades. En efecto, dicha proporción, que en 1975 sobrepasaba apenas el 42%, subió a casi 75% en 1981, fue de algo más de 100% en 1982, y alcanzó un nivel inusitado de 400% en 1983. (Véase nuevamente el cuadro 1.)

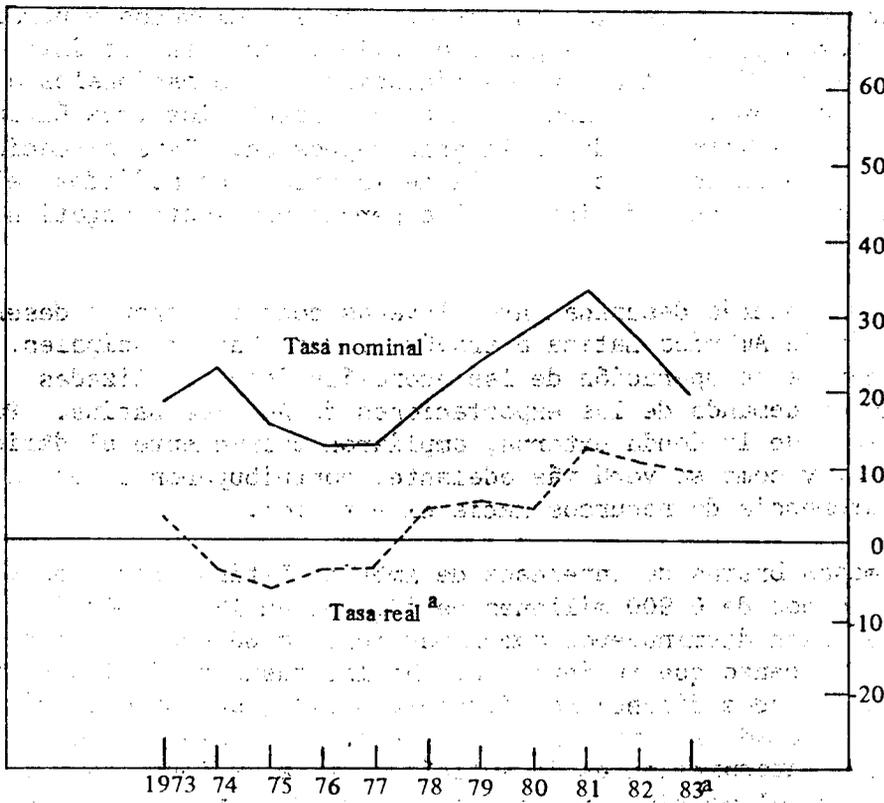
3. La caída del ingreso neto de capitales y la transferencia de recursos

Con todo, y a pesar de la incidencia de los factores ya indicados, el hecho que más contribuyó a agudizar la crisis fue la brusca disminución del ingreso neto de capitales, que ocurrió en 1982 y que se acentuó fuertemente en 1983. El impacto negativo de esta merma en la captación de préstamos e inversiones fue especialmente marcado por tres razones. La primera es que se produjo tras un largo período en que el ingreso neto de préstamos e inversiones creció con notable intensidad, y durante el cual no sólo la evolución del sector externo sino también el funcionamiento general de muchas economías latinoamericanas pasó a depender estrechamente del continuo aumento del financiamiento externo. La segunda fue su carácter procíclico, ya que coincidió con la disminución del poder de compra de las exportaciones y el deterioro agudo de la relación de precios del intercambio provocado por la recesión internacional. Por último,

Gráfico 1

TASAS DE INTERES PARA DEPOSITOS EN EURODOLARES A 180 DIAS

(Porcentajes)



Fuente: Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets*, varios números.

^aLIBOR de seis meses, nominal, deflactada por precios al consumidor de los países industrializados.

^bPromedio enero-octubre.

/La tercera

la tercera fue su magnitud excepcional, la que, unida al muy considerable aumento que tuvieron simultáneamente los pagos netos de intereses y utilidades, revirtió espectacularmente la dirección de la transferencia de recursos entre América Latina y el resto del mundo.

Las excepcionales dimensiones de este proceso se aprecian con facilidad en el cuadro 3, donde puede verse cómo el ingreso neto de capitales, tras aumentar fuerte e incesantemente durante casi todo el decenio pasado y alcanzar un máximo histórico de 38 000 millones de dólares en 1981, disminuyó a menos de 17 000 millones en 1982 y a una cifra estimada en apenas 5 500 millones en 1983. El cuadro muestra además que la magnitud de la contracción no cambia mayormente -aunque, por supuesto, las cifras absolutas son distintas- si se tienen en cuenta las transacciones no registradas en el balance de pagos (los denominados "errores y omisiones"), las que principalmente, aunque no en forma exclusiva, reflejan el monto de las salidas o "fugas" de capital. En tal caso, el ingreso efectivo neto de capitales baja desde cerca de 49 000 millones de dólares en 1981 a aproximadamente 12 000 millones en 1983.

Naturalmente, una caída tan radical del financiamiento externo habría sido peligrosa en cualquier circunstancia. Sin embargo, en esta ocasión sus efectos negativos se agravaron debido al considerable aumento que tuvieron, al mismo tiempo, los pagos netos de intereses y utilidades. En efecto, hasta 1981 el monto neto de los préstamos e inversiones provenientes del exterior excedió holgadamente al de las remesas de intereses y utilidades por concepto de retribución al capital extranjero. El resultado neto de estos flujos financieros fue, por ende, favorable a la región y permitió a ésta adquirir en el exterior un volumen real de bienes y servicios mayor que el que le hubiera brindado el poder de compra de sus exportaciones.

Esta situación se alteró radicalmente, sin embargo, a partir de 1982. En efecto, como consecuencia de un nuevo y considerable aumento de los pagos de intereses y utilidades -que subieron de 28 000 a 37 000 millones de dólares- y, sobre todo, de la drástica reducción del ingreso neto de capitales ya mencionada, el balance entre ambas corrientes financieras cambió de signo. Con ello, América Latina debió efectuar, por primera vez en su historia reciente, una considerable transferencia de recursos reales hacia el exterior, cuyo monto puede estimarse entre 10 000 y 20 000 millones de dólares.*/*

/ La diferencia entre estas dos cifras depende de si en el cálculo se considera o no la partida de errores y omisiones del balance de pagos. Dado que es probable que en 1982 ésta haya estado constituida mayoritariamente por salidas de capital, la cifra más baja posiblemente refleja en mejor forma el monto de la transferencia de recursos que ocurrió efectivamente. Cabe señalar, sin embargo, que el monto del vuelco en la transferencia de recursos que se produce entre 1981 y 1982 es prácticamente igual según uno u otro método de cálculo. (Véase nuevamente el cuadro 3.)

El problema continuó agravándose en 1983, año en que el efecto positivo derivado de una ligera baja de las remesas de intereses y utilidades fue neutralizado con creces por la nueva e intensa declinación de la entrada neta de capitales.

Así, incluso de acuerdo con las estimaciones más conservadoras, América Latina transfirió hacia el exterior recursos por un monto superior a 30 000 millones de dólares durante el último bienio. Sin embargo, esta cifra -equivalente a 15% de las exportaciones latinoamericanas de bienes y servicios en ese período- subestima la magnitud del vuelco que significó la brusca disminución del ingreso neto de capitales ocurrida entre 1981 y 1983 desde el punto de vista de la capacidad de importar de la región. En efecto, como puede verse en el cuadro 3, en el primero de esos años la diferencia positiva entre el ingreso neto de capitales y los pagos de intereses y utilidades agregó a la capacidad de importar de la región una cifra equivalente a 17% de las exportaciones de bienes y servicios. En 1983, por el contrario, la diferencia negativa entre esas dos corrientes financieras restó a la capacidad de importar el equivalente a alrededor de 21% de las ventas externas de bienes y servicios. Por ende, el cambio que se produjo por este concepto en apenas dos años equivalió a un deterioro de alrededor de 38% en la relación de precios del intercambio. Para aquilatar adecuadamente lo que esta cifra significa, cabe recordar que el descenso efectivo de la relación de precios del intercambio en ese período fue de alrededor de 14%. En consecuencia, y en relación con la capacidad para importar, los efectos negativos de la caída del ingreso neto de capital conjuntamente con el aumento de los pagos de intereses y utilidades más que duplicaron los efectos negativos generados por el deterioro de la relación de precios del intercambio.

C. CAUSAS INTERNAS

Como ya se indicó, en la gestación y desarrollo de la crisis económica que enfrenta América Latina han incidido también de manera determinante elementos de carácter interno. Por cierto, la naturaleza específica y el peso relativo de estos factores han sido muy diferentes en las distintas experiencias nacionales. Así, en algunas de éstas -y especialmente en algunos países de América Central- han sido especialmente decisivos los efectos provocados por los profundos cambios políticos y los prolongados y dolorosos conflictos civiles que han caracterizado la historia reciente de ciertos países de la región. En otros casos, en cambio, han sido más importantes las consecuencias negativas generadas por las insuficiencias o excesos de las políticas económicas aplicadas. Entre éstas, dos que tuvieron especial gravitación fueron las políticas de gasto exageradamente expansionarias en algunos países, y las políticas de corte monetarista, basadas en una amplia apertura al exterior, en otros. Paradójicamente, empero, la prolongada aplicación de estas dos políticas, basadas en concepciones teórico-ideológicas muy diferentes, tuvo un elemento central común: su dependencia respecto de una estrategia de desarrollo excesivamente vinculada al endeudamiento externo.

1. Los excesos de la política de endeudamiento externo

En esencia, dicha estrategia constituyó la contrapartida interna a, por una parte, la situación de abundancia de liquidez internacional que prevaleció entre 1974 y 1981 y, por otra, a la política extremadamente expansiva seguida durante ese período por los bancos internacionales privados en sus relaciones con los países semindustrializados.

En rigor, fue la interacción entre esta actitud de los bancos internacionales y la estrategia de endeudamiento externo seguida por numerosos países latinoamericanos la que en buena medida permitió movilizar los cuantiosos excedentes financieros que se generaron en el sistema internacional a partir de la primera crisis del petróleo. Fue, asimismo, esa interacción la que esencialmente imprimió sus rasgos distintivos a la evolución económica de muchos países de la región durante aquel lapso. Y fue, en fin, el brusco cambio en la percepción que la mayoría de los bancos internacionales tuvo acerca de la viabilidad del desarrollo basado en esa estrategia lo que constituyó uno de los principales elementos determinantes de la crisis actual.

El fundamento central de la estrategia del endeudamiento era simple y poco novedoso, a saber, la conveniencia de complementar el ahorro interno con recursos provenientes del exterior con miras a elevar así la inversión y el ritmo de crecimiento económico. Sin embargo, la atracción y significado concreto de esta faceta del proceso de desarrollo adquirieron dimensiones radicalmente diferentes desde mediados del decenio pasado, al incrementarse el volumen de los recursos externos disponibles en los mercados internacionales de capital y, sobre todo, al tornarse negativa en esos años la tasa de interés real cobrada por la utilización de esos recursos.

Las posibilidades abiertas por este nuevo marco financiero internacional fueron aprovechadas inicialmente por numerosos países latinoamericanos para paliar los efectos adversos que la recesión de las economías industrializadas y la súbita y considerable alza del precio internacional del petróleo tuvieron sobre el poder de compra de sus exportaciones. En efecto, gracias, en parte, a la captación de un volumen mayor de recursos externos, la región no sólo mantuvo en 1974 un alto ritmo de crecimiento económico de cerca de 7%, sino que logró también incrementar su producto interno bruto en cerca de 4% en 1975. Así, la evolución de la actividad económica de América Latina contrastó marcadamente con la de los países centrales, en los cuales -como ya se vio- la actividad económica se estancó completamente durante ese bienio.

Con posterioridad, y no obstante la fuerte y sostenida expansión de sus exportaciones, la mayor parte de las economías de la región siguió utilizando intensamente el abundante financiamiento que ofrecía la banca privada internacional, con lo cual la acentuación persistente del endeudamiento externo pasó a ser a la vez una característica principal y un requisito básico de sus procesos de desarrollo.

/La expansión

La expansión del endeudamiento externo se convirtió así en un arma de doble filo. Por una parte, permitió financiar mayores niveles de importación y de formación de capital, contribuyendo de este modo a mantener en muchos países ritmos de crecimiento económico mayores que los que habría sido posible alcanzar en su ausencia. Por otra, y como resultado en cierta medida de su propio dinamismo así como también de sus términos y modalidades, la expansión del endeudamiento externo generó al cabo de poco tiempo la necesidad de efectuar ingentes y cada vez mayores remesas de intereses y amortizaciones al exterior. Con ello, la transferencia real de recursos implícita en un monto dado de nuevos préstamos se fue reduciendo con rapidez, en tanto que se acrecentó marcadamente la sensibilidad de la economía frente a posibles descensos en el monto del financiamiento proveniente del extranjero.

Esta nueva forma de vulnerabilidad externa -cuyos verdaderos alcances se revelaron dramáticamente en 1982- no fue sin embargo el único efecto negativo de la utilización exagerada del endeudamiento externo. Una consecuencia adicional, menos directa pero no menos grave, fue el decisivo apoyo que el uso excesivo de recursos externos significó para la aplicación y, sobre todo, para la prolongada mantención de políticas que influyeron fuertemente en la gestación de la crisis actual, como fueron las que condujeron a una exagerada expansión del gasto interno y a una baja pronunciada del tipo de cambio real.

2. La expansión exagerada del gasto interno

Aunque el aumento excesivo del gasto interno desempeñó un papel primordial en las crisis inflacionarias y de balance de pagos que sufrieron numerosos países latinoamericanos en los años setenta, su incidencia fue especialmente significativa en la gestación de la crisis actual en alguna de las naciones exportadoras de petróleo de la región.

En efecto, en estos países, el aumento extraordinario del valor de las exportaciones causado por el alza del precio del petróleo y, en algunos casos, por la expansión muy fuerte del volumen de las ventas externas, contribuyó simultáneamente a fortalecer el balance de pagos y a acrecentar enormemente los ingresos del sector público. El alza excepcional del monto de las exportaciones contribuyó asimismo a aumentar considerablemente la confianza de los bancos internacionales en las perspectivas de crecimiento de estos países, con lo cual mejoró también la disposición de las entidades financieras para canalizar cuantiosos recursos adicionales hacia ellos.

En este contexto de abundancia sin precedentes de recursos públicos y externos -y de favorables expectativas acerca del curso futuro del precio internacional del petróleo- la estrategia de desarrollo procuró forzar, en forma también extraordinaria, el ritmo de crecimiento y las transformaciones estructurales de la economía. El principal instrumento elegido para llevar a cabo esta tarea fue la expansión del gasto público, tanto corriente como de inversión, cuyo aumento contribuyó a reforzar los efectos dinámicos provenientes del sector externo.

Estimulada por la expansión de la demanda global, la producción creció también a un ritmo intenso. Sin embargo, debido a las inevitables rigideces de corto plazo en la oferta de ciertos sectores y a causa, sobre todo, de la

/extraordinaria ampliación

extraordinaria ampliación del nivel de la producción y del gasto interno, el volumen de las importaciones aumentó aún con mayor rapidez. De hecho, y no obstante la notable elevación de las ventas externas, el coeficiente de importación subió más que el de exportación. No obstante, el déficit comercial pudo ser financiado con facilidad, ya que al mismo tiempo se incrementó el ingreso neto de capitales. Así, y a pesar de la continua ampliación de ese déficit, las reservas internacionales siguieron aumentando y no fue necesario modificar el tipo de cambio. No obstante, el valor real de éste fue declinando, ya que debido al crecimiento extraordinario de la demanda interna, la inflación tendió a acelerarse. Como, además, la exagerada expansión del gasto público fue financiada con recursos proporcionados por la banca extranjera, la deuda externa creció también con gran rapidez. De este modo, la posibilidad de que la economía continuara expandiéndose sin problemas mayores de inflación o de balance de pagos pasó a depender estrechamente del acrecentamiento del endeudamiento externo.

Como la expansión de este último dependía a su vez principalmente de las políticas de los bancos, sobre las cuales influían tanto la magnitud de los excedentes financieros que ellos pudiesen captar como su evaluación acerca de las perspectivas de los países deudores, los problemas implícitos en la estrategia de desarrollo elegida por éstos empezaron a aflorar al quebrarse, hacia mediados de 1981, la tendencia ascendente del precio internacional del petróleo.

La amenaza planteada por esta situación fue prontamente captada por numerosos agentes económicos que optaron por transferir sus capitales al exterior en anticipación de una crisis cambiaria. Además de acentuar la caída de las reservas internacionales, esta actitud contribuyó a incrementar las dudas y reticencias de la banca privada internacional, con lo cual la inevitabilidad de la crisis cambiaria se hizo aún más evidente.

Enfrentadas a estas circunstancias, las autoridades económicas se vieron forzadas a ajustar drásticamente la paridad cambiaria, a iniciar gestiones para renegociar los pagos de la deuda externa, y a poner en práctica severos programas de ajuste. Las consecuencias inmediatas de estas medidas fueron la brusca aceleración del proceso inflacionario, una elevación considerable del desempleo y una baja perceptible en el nivel de la actividad económica y, en especial, en los gastos de inversión.

3. Las políticas de estabilización y el rezago cambiario

La inflación -que hasta comienzos del decenio pasado había constituido un problema grave sólo en un número relativamente reducido de países latinoamericanos- tendió a generalizarse en la región por primera vez durante el período 1973-1975, y se acentuó nuevamente a partir de 1979. Enfrentados a la necesidad de controlar procesos inflacionarios -en cuyo origen habían influido a menudo de manera principal factores externos- muchos países aplicaron políticas de estabilización que, si bien lograron moderar el aumento de los precios, contribuyeron también a reducir el ritmo del crecimiento económico.

/Sin embargo,

Sin embargo, fue en las experiencias monetaristas llevadas a cabo por los países del Cono Sur -los cuales al mismo tiempo aplicaron estrategias orientadas a abrir ampliamente sus economías en las áreas comercial, financiera o ambas, y a modificar los papeles relativos del Estado y del mercado, asignando una importancia mucho mayor a este último- donde las políticas antinflacionarias influyeron en forma más decisiva en la gestación, profundidad y duración de la crisis.

Aun cuando la decisión de aplicar esas políticas derivó esencialmente de una concepción teórica acerca de cómo reducir el ritmo de la inflación, equilibrar el balance de pagos y manejar la política económica en economías ampliamente abiertas al exterior en las esferas comercial y financiera, su mantención durante un período prolongado fue facilitada por la abundancia del financiamiento externo que estos países pudieron captar hasta 1981. En efecto, los cuantiosos préstamos recibidos del exterior no sólo permitieron cubrir los déficits cada vez mayores de la cuenta corriente de sus balances de pagos, sino que facilitaron también la aplicación de una política cambiaria cuyo propósito central fue reducir el ritmo de la inflación a través de su efecto sobre las expectativas y, sobre todo, mediante la limitación impuesta a las alzas de los precios internos por la libre importación de toda clase de productos foráneos.

De hecho, en algunos casos estas políticas permitieron cumplir el objetivo de reducir la tasa de inflación interna a niveles cercanos o iguales al de la internacional. Sin embargo, debido en parte a que este proceso de convergencia tomó más tiempo del previsto inicialmente y en parte a que los procesos inflacionarios eran todavía intensos cuando se empezó a utilizar el tipo de cambio como un instrumento de los programas de estabilización, esas políticas provocaron una baja considerable del tipo de cambio real.

A su vez, y como era de esperar, este rezago cambiario afectó desfavorablemente a las actividades productoras de bienes transables. En el sector exportador, la baja del tipo de cambio real, sumada a las altas tasas internas de interés, reforzó los efectos depresivos causados por la recesión internacional y la declinación de los precios de los productos básicos. Su impacto fue, empero, mucho más adverso en las actividades competidoras con las importaciones, ya que en éstas la política cambiaria acentuó, en lugar de compensar, las consecuencias negativas que significaba para ellas la baja de los aranceles. Así, al tiempo que fue disminuyendo el ritmo de crecimiento de las exportaciones, se acrecentó el número y variedad de actividades internas que dejaron de ser "competitivas" y cuyo aporte a la satisfacción de la demanda interna fue reemplazada por el de las importaciones. Como resultado, numerosas empresas debieron contraer su nivel de actividad con los consiguientes efectos negativos sobre la ocupación. Por otra parte, el alto costo real del crédito interno afectó negativamente la inversión, pues eran muy pocas las actividades cuya rentabilidad permitía pagar tasas de interés tan elevadas.

Naturalmente, un resultado principal de esas tendencias fue el rápido y persistente ensanchamiento del déficit del comercio de bienes y servicios. Sin embargo, como al mismo tiempo continuó afluyendo un abundante financiamiento

/externo, dicho

externo, dicho desequilibrio no se tradujo en una pérdida de reservas internacionales, sino que fue acompañado de hecho por un aumento de éstas. Otra consecuencia central y no menos importante fue el sostenido crecimiento de la deuda externa y, por ende, de las remesas de intereses al exterior.

Así, junto con ampliarse el déficit comercial, fueron incrementándose con rapidez los pagos al capital extranjero, lo cual hizo que el equilibrio del balance de pagos pasara a depender aún más de la expansión continua del ingreso neto de préstamos e inversiones. El aumento persistente del financiamiento externo pasó a ser, asimismo, la condición fundamental para poder mantener la política cambiaria y, por lo tanto, para consolidar los avances logrados en el control de la inflación.

La utilización de la política cambiaria como instrumento de los programas de estabilización fue abandonada sucesivamente en los países en que ella se aplicó entre 1981 y 1982, al acentuarse la desfavorable evolución de los factores externos. En efecto, enfrentados a nuevas y agudas caídas de la relación de precios del intercambio y a una brusca disminución del ingreso neto de capitales, y en presencia de contracciones muy fuertes de los niveles internos de producción y empleo, los gobiernos se vieron forzados a devaluar fuertemente sus monedas.

Como esta decisión implicó modificar de manera radical una política que había sido presentada repetidamente como elemento fundamental de aquella estrategia económica, sus consecuencias inmediatas fueron muy desfavorables. Por una parte, la abrupta elevación de los tipos de cambio fue prontamente seguida por un claro resurgimiento o aceleración del ritmo de la inflación. Por otra, provocó cambios dramáticos en la situación patrimonial de numerosas empresas. Especialmente afectadas, resultaron aquellas que, en la creencia de que la política cambiaria se mantendría, habían contraído considerables deudas en moneda extranjera. A su vez, las dificultades de pagos de estas empresas contribuyeron a deteriorar la cartera de los bancos y entidades financieras. A ello se sumó la pérdida de confianza y la incertidumbre que provocaron tanto el abandono de la política cambiaria seguida durante largo tiempo, como la falta de una definición clara de la nueva política que empezaría a aplicarse en su reemplazo.

En estas circunstancias, disminuyó más el flujo de préstamos externos, al tiempo que muchas empresas endeudadas en moneda extranjera optaron por no renovar sus créditos en el exterior, debido a la incertidumbre prevaleciente sobre la evolución futura de la paridad cambiaria. Esto contribuyó a agravar la caída de las reservas internacionales, y a profundizar así tanto la crisis del balance de pagos como la contracción de la actividad económica y el empleo.

4. La liberalización del sistema financiero y el alza de las tasas reales de interés

Otro fenómeno interno que contribuyó a generar y reforzar la crisis fue la brusca alza de las tasas reales de interés que siguió a las reformas de los mercados financieros introducidas en varios países de la región durante la segunda mitad del decenio pasado.

/Los objetivos

Los objetivos principales de dichas reformas eran eliminar las distorsiones existentes en la asignación del crédito y fomentar el ahorro interno mediante la liberalización de las tasas de interés y la ampliación y diversificación de los mercados de capitales.

Estos últimos habían tenido hasta entonces un desarrollo relativamente escaso en numerosos países, y a menudo las tasas de interés, tanto pasivas como activas, eran fijadas por disposiciones administrativas a niveles normalmente muy bajos en términos reales. Como consecuencia, el mercado del crédito se segmentaba entre los que tenían acceso más o menos fácil a préstamos otorgados con tasas de interés reales bajas (o incluso negativas), y los que tenían que autofinanciarse u obtener créditos muy caros en el sector informal. A su vez, las bajas tasas de interés pasivas contribuían a desalentar el ahorro personal y a limitar el desarrollo de las entidades dedicadas a la intermediación financiera.

En estas circunstancias, se suponía que al liberalizarse la acción de éstas últimas y dejar que el mercado determinara libremente las tasas de interés, aumentarían los recursos captados por las entidades financieras y éstas asignarían sus recursos de manera más eficiente que en el pasado. Si bien se daba por sentado que para que ello ocurriese, las tasas reales de interés tendrían que subir, se esperaba que sus niveles no serían mucho más altos que los de las tasas internacionales, sobre todo cuando las políticas de liberalización financiera interna fuesen acompañadas por una mayor apertura financiera al exterior.

En la práctica, sin embargo, luego de la eliminación de distintas formas de "represión financiera", las tasas de interés reales internas subieron a un nivel muy superior al de las internacionales.

En esta alza incidieron distintos factores que tuvieron, además, una importancia relativa diferente en los diversos países. Así, en algunos casos, la liberalización del mercado financiero coincidió con políticas económicas fuertemente restrictivas orientadas a frenar los procesos inflacionarios. En estas circunstancias, muchas empresas elevaron su demanda de crédito para evitar la liquidación de sus inventarios a los precios reales más bajos que imponían las políticas de estabilización. De esta manera la rigidez hacia la baja de los precios en el mercado de bienes hizo subir la demanda de crédito, contribuyendo a alzar así las tasas de interés.

En otros casos, la demanda de crédito por parte de las empresas se expandió a raíz de expectativas optimistas sobre el curso futuro de la economía, contribuyendo así a elevar la tasa de interés, y se mantuvo alta, no obstante el incumplimiento de esas expectativas, porque los costos financieros acumulados eran tan considerables que se necesitaba obtener nuevos créditos para evitar las fuertes pérdidas de capital que habría significado liquidar activos para pagar las deudas contraídas.

/Por otra

Por otra parte, el riesgo cambiario necesariamente creó desequilibrios entre las tasas de interés internas y externas, y la diferencia tendió a ampliarse en la medida en que el rezago cambiario y la caída en el valor de las exportaciones generado por aquél y por el deterioro de la relación de precios del intercambio desalentaron la entrada de capitales, haciendo así cada vez más probable una fuerte devaluación.

Sean cuales fueren las causas del alza de las tasas de interés, lo cierto es que a raíz de la liberalización del sistema financiero éstas se elevaron marcadamente, llegando a alcanzar en algunos países cifras mensuales de 2 a 3%, en términos reales. Naturalmente, tasas de interés de esta magnitud tenían que desalentar la inversión y a la larga debían comprometer también la solvencia de las empresas y, por ende, la del sistema financiero.

No obstante, la situación pudo mantenerse mientras las expectativas acerca de la evolución global de la economía fueron optimistas y las entradas netas de capital alcanzaron montos elevados. En efecto, como resultado principalmente de esos factores, los valores de los activos inmobiliarios y de las acciones se elevaron a ritmos similares o incluso superiores al de la deuda. Sin embargo, a la postre la agudización del rezago cambiario, el deterioro de la relación de precios del intercambio, la baja del ingreso neto de capitales y el vuelco pesimista de las expectativas terminaron por minar las bases del auge, con lo cual el valor de los activos cayó marcadamente.

En parte por esto, muchos bancos prefirieron seguir extendiendo crédito a empresas que habían caído en una situación de insolvencia, ya que en las nuevas circunstancias, en caso de hacer efectivas las garantías que respaldaban los préstamos, sólo las hubiesen recuperado parcialmente. En no pocos casos, reforzó esta tendencia el hecho de que las empresas pertenecieran a los mismos grupos que controlaban los bancos. Así, para aplazar el momento de reconocer la pérdida, muchas entidades bancarias y empresas mantuvieron la ficción de renovar préstamos a tasas de interés muy altas, cuyo pago era cada vez más difícil.

Finalmente, algunos bancos enfrentaron situaciones de insolvencia. Ante esta situación, los gobiernos intervinieron apoyándolos, para evitar la crisis del sistema financiero. Pero esto acentuó la inflación, con sus efectos consiguientes, y obligó a dar garantía estatal a las deudas que los bancos tenían en el exterior.

Así, a pesar de lo necesario que era liberalizar en alguna medida el sistema financiero para que este creciera y se diversificara, la forma concreta en que las reformas se llevaron a la práctica en algunos casos contribuyó a generar tasas de interés elevadísimas y niveles desproporcionados de endeudamiento interno y externo, que terminaron por comprometer la solvencia de empresas y bancos. De esta manera, y paradójicamente, las medidas destinadas a promover el desarrollo del sistema financiero contribuyeron a gestar su crisis y a acentuar la salida de capitales y la recesión.

II. LAS POLITICAS Y EL PROCESO DE AJUSTE

A. EL PROCESO DE AJUSTE: LOGROS Y LIMITACIONES

Como se ha visto, a partir de 1981, el entorno externo de América Latina fue extremadamente desfavorable, tanto en el ámbito comercial como en el financiero. Por una parte, la baja de la relación de precios del intercambio que tradicionalmente va asociada a las coyunturas recesivas de las economías industrializadas tuvo en esta oportunidad una magnitud y una duración desusadas; de hecho, durante los últimos tres años contrarrestó con creces los efectos positivos del crecimiento del volumen de las exportaciones, por lo cual el poder de compra de éstas declinó en forma continua. Por otra, también el nivel real alcanzado por las tasas internacionales de interés fue insólitamente alto en términos históricos. En parte por la situación ya descrita, en parte por el rápido y persistente crecimiento de la deuda externa hasta 1981, y en parte por la elevada proporción de ésta que fue contraída a tasas de interés variable, los efectos de las alzas en las tasas de interés fueron mucho más perjudiciales que en el pasado. Por último, a estos cambios, que por su naturaleza tendían a aumentar considerablemente el déficit de la cuenta corriente, se sumó a partir de 1982 la brusca caída del ingreso neto de capitales.

En estas circunstancias, y ante la necesidad en que se encontraban algunos países de reducir la intensidad de sus procesos inflacionarios, y otros de corregir los efectos negativos de políticas cambiarias inadecuadas, numerosos gobiernos empezaron a aplicar políticas de ajuste (encaminadas a reducir el desequilibrio externo) y de estabilización (tendientes a moderar el ritmo de la inflación) y muchos de ellos iniciaron también gestiones para reprogramar el servicio de su deuda externa.

El objetivo básico de las políticas de ajuste fue eliminar aquella parte del déficit de la cuenta corriente que no se podía seguir financiando mediante la captación neta de préstamos e inversiones externas o bien mediante las reservas internacionales. Con este fin, muchos gobiernos aplicaron, con intensidad y modalidades diferentes, los dos grupos de políticas económicas que teóricamente son necesarias para llevar a cabo el proceso de ajuste, las que, como se sabe, incluyen en esencia, políticas de control de la demanda agregada -como la fiscal, monetaria y de ingresos- y otras que elevan el precio relativo de los bienes transables internacionalmente en comparación con el de los bienes y servicios no transables: políticas cambiarias, arancelarias o de promoción de exportaciones.*/

En la práctica, tales políticas se encuadraron a menudo en un marco fijado por acuerdos de crédito suscritos con el Fondo Monetario Internacional.

*/ Para un análisis detallado de la forma en que estos dos conjuntos de políticas contribuyen al proceso de ajuste, de los costos evitables e inevitables de éste y de sus relaciones con el financiamiento externo y la inflación, véase el Apéndice al final de este documento.

Así, como puede verse en el cuadro 4, en la totalidad de los casos se incluyeron disposiciones restrictivas en materia monetaria y fiscal, fijándose límites a la expansión de los activos internos netos del Banco Central y al endeudamiento externo e interno del sector público, y estableciéndose que el gobierno tendría que reducir su déficit mediante la elevación de la tributación, el alza de las tarifas de las empresas del sector público y el corte de los gastos corrientes. Al mismo tiempo, se acordó que durante el proceso de ajuste sería preciso elevar el tipo de cambio real, reducir las remuneraciones reales y mantener tasas de interés positivas en términos reales.

Por cierto, el rigor y persistencia con que se aplicaron en la práctica dichas políticas variaron entre los distintos países, y también fue diferente la proporción en que ellas lograron sus objetivos básicos. Sin embargo, en general, el avance fue mucho menor en lo concerniente al control del proceso inflacionario que en lo relacionado con la reducción del desequilibrio externo.

En efecto, ya en 1982 se produjo un vuelco notable en el saldo del comercio de bienes, luego de generar un déficit de 1 600 millones de dólares en 1981, produjo un excedente que superó los 9 700 millones de dólares. Esta tendencia se acentuó intensamente en 1983, cuando se logró un espectacular superávit comercial de alrededor de 31 000 millones de dólares. Fundamentalmente como resultado de esta evolución del saldo comercial, el déficit de la cuenta corriente se redujo en forma moderada en 1982 y espectacularmente en 1983, cuando su monto -8 500 millones de dólares- equivalió a apenas algo más de una quinta parte del enorme saldo negativo registrado apenas dos años antes. (Véase nuevamente el cuadro 1.)

Sin embargo, por la forma en que fue lograda, esta marcada reducción del déficit de la cuenta corriente implicó un alto costo en términos de caída de la actividad económica y del empleo. En efecto, debido a la súbita y radical caída del financiamiento externo, el ajuste debió efectuarse en un período sumamente breve, y por este motivo, resultó básicamente incompatible con el proceso de reasignación de recursos desde la producción de bienes no transables a las actividades de exportación; como ya se explicó, dicha reasignación constituye un requisito esencial para un ajuste dinámico y eficiente. La expansión de las exportaciones se vio limitada, además, por el marcado descenso en el precio internacional de la mayoría de los principales productos básicos exportados por la región, y por la caída del volumen del comercio mundial a consecuencia de la prolongada recesión de los países industrializados; del aumento de las prácticas proteccionistas en muchos de ellos, y de la pérdida de dinamismo de las economías de la OPEP. En estas circunstancias, y no obstante las considerables alzas reales de los tipos de cambio efectivo inducidas por las devaluaciones realizadas en muchos países de la región, el valor de las exportaciones de bienes se redujo en forma pronunciada en 1982, y ligeramente en 1983.

En consecuencia, el espectacular vuelco de casi 33 000 millones de dólares que registró el saldo del comercio de bienes entre 1981 y 1983 se debió total y exclusivamente a la caída no menos dramática de las importaciones. Como puede verse en el cuadro 5, el valor de éstas declinó abruptamente desde casi 98 500 millones de dólares en 1981 a poco más de 56 000 millones en 1983, en tanto que su volumen se contrajo en ese breve lapso en una proporción casi increíble de 41%.

AMERICA LATINA: POLITICAS ECONOMICAS CONVENIDAS ENTRE ALGUNOS PAISES Y EL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL a/

País	Fecha del acuerdo	Entendimientos de políticas										
		Criterios de ejecución					Entendimientos de políticas					
		Trimestrales		Anuales			Ingresos		Gastos		Tarifas de	
Activos externos netos	Pagos en mora	Activos internos netos	Endeudamiento externo	Remunera- ción de raciones reales	Tasa de interés reales	Déficit del sector público	Ingresos corrientes	Gastos corrientes	Ahorro de capital	Gastos de capital	de empresas	
				Tipo de cambio								
Acuerdos de créditos contingentes												
Argentina	24-1-83	Banco Central	t	Banco Central	Sector público	Sector público	+	-	+	-	-	+
Barbados	1-10-82	Banco Central		Banco Central	Sector público	nd	+	-	+	-	-	+
Chile	10-1-83	Banco Central		Banco Central	Sector público	r	+	-	+	-	-	+
Costa Rica	20-12-82	Banco Central	t	Banco Central	Sector público	r	+	-	+	-	-	+
Ecuador	25-7-83	Banco Central		Banco Central	Sector público	r	+	-	+	-	-	+
Guatemala	31-8-83	Banco Central	t	Banco Central	Sector público	nd	+	-	+	-	-	+
Haití	7-11-83	Banco Central	t	Banco Central	Sector público	nd	+	-	+	-	-	+
Honduras	5-11-82	Banco Central		Banco Central	Sector público	nd	+	-	+	-	-	+
Panamá	24-6-83	Banco Central		Banco Central	Sector público	nd	+	-	+	-	-	+
Uruguay	22-4-83	Banco Central		Banco Central	Sector público	+	+	-	+	-	-	+
Acuerdos en virtud del servicio ampliado												
Brasil	6-1-83	Banco Central	t	Banco Central	Sector público	+	+	-	+	-	-	+
Dominica	6-2-81	Banco Central		Banco Central	Sector público	nd	+	-	+	-	-	+
Granada	24-8-83	Banco Central		Banco Central	Sector público	nd	+	-	+	-	-	+
Jamaica	13-4-81	Banco Central		Banco Central	Sector público	nd	+	-	+	-	-	+
México	1-1-83	Banco Central		Banco Central	Sector público	r	+	-	+	-	-	+
Perú	7-6-82	Banco Central		Banco Central	Sector público	r	+	-	+	-	-	+
República Dominicana	21-1-83	Banco Central	t	Banco Central	Sector público	r	+	-	+	-	-	+

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales y de diversas fuentes nacionales e internacionales.
a/ Las abreviaturas utilizadas son las siguientes: t: Eliminación total; nd: No disponible; (+): Aumento en términos reales; (-): Disminución en términos reales; r: Positiva en términos reales.

Cuadro 5

AMERICA LATINA: IMPORTACIONES DE BIENES

País	Valor			Quántum			
	Millones de dólares			Tasas de crecimiento			
	1981	1982	1983	1981	1982	1983a/	1982- 1983a/
<u>América Latina</u>	<u>98 412</u>	<u>78 852</u>	<u>56 290</u>	<u>1.9</u>	<u>-17.8</u>	<u>-28.4</u>	<u>-41.1</u>
<u>Países exportadores de petróleo</u>	<u>44 753</u>	<u>36 006</u>	<u>20 670</u>	<u>10.8</u>	<u>-17.9</u>	<u>-42.4</u>	<u>-52.7</u>
Bolivia	680	429	500	-1.9	-35.3	20.2	-22.2
Ecuador	2 362	2 181	1 630	-1.3	-7.4	-24.6	-30.2
México	24 038	14 489	9 000	20.3	-40.5	-35.6	-61.7
Perú	3 802	3 787	2 830	15.1	-2.3	-27.3	-29.0
Trinidad y Tabago	1 748	1 954	1 370	-3.1	17.2	-27.8	-15.4
Venezuela	12 123	13 166	5 340	-0.4	15.2	-60.2	-54.2
<u>Países no exportadores de petróleo</u>	<u>53 659</u>	<u>42 846</u>	<u>35 620</u>	<u>-6.9</u>	<u>-17.7</u>	<u>-13.2</u>	<u>-28.6</u>
Argentina	8 432	4 873	3 900	-12.4	-39.1	-16.7	-49.3
Barbados	521	501	...	2.0	0.6	...	0.6
Brasil	22 091	19 395	16 000	-13.2	-8.9	-14.2	-21.8
Colombia	4 763	5 176	4 390	4.3	13.6	-14.4	-2.8
Costa Rica	1 090	780	840	-24.5	-32.0	8.9	-25.9
Chile	6 513	3 643	2 840	11.1	-39.3	-17.8	-50.1
El Salvador	898	822	880	-4.5	-13.4	9.4	-5.3
Guatemala	1 540	1 284	1 140	0.0	-21.5	-13.7	-32.3
Guyana	400	320	250	-0.4	-15.4	-18.7	-31.2
Haití	358	278	290	8.8	-26.1	3.2	-23.7
Honduras	899	681	680	-10.9	-25.0	0.8	-24.4
Nicaragua	897	646	710	7.5	-31.4	6.8	-26.7
Panamá	1 441	1 441	1 250	6.4	-4.6	-12.3	-16.3
Paraguay	772	711	570	10.8	-11.2	-19.9	-28.9
República Dominicana	1 452	1 257	1 280	-7.8	-15.3	1.9	-13.7
Uruguay	1 592	1 038	600	-13.9	-29.8	-39.3	-57.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

a/ Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

Las bajas del cuántum de las importaciones fueron aun mayores en Argentina y Chile (donde éste se redujo a la mitad entre 1981 y 1983), Venezuela (que redujo el volumen de sus importaciones en 60% tan sólo en 1983) y, sobre todo, Uruguay (que contrajo sus importaciones reales más de 63% en el trienio 1981-1983) y México (que disminuyó las suyas en casi 62% a partir de 1981).

Naturalmente, estas colosales caídas de las importaciones no afectaron sólo a las compras externas de bienes de consumo prescindibles y de bienes de capital, sino que provocaron también reducciones considerables en las importaciones de materias primas y productos intermedios indispensables para mantener el nivel de actividad económica interna. Por ende, no fue extraño que el producto interno se estancara o disminuyera ya en 1982 en numerosos países, y que sufriera una nueva y más pronunciada declinación en 1983.

En suma, como consecuencia de la radical caída del ingreso neto de capitales ocurrida entre 1981 y 1983, la región debió asumir la ineludible y difícil tarea de reducir con extrema rapidez un déficit externo mucho mayor que el que se habría necesitado eliminar en circunstancias más normales de sus relaciones financieras con el exterior. Debido a ello, y a causa también del contexto externo en este lapso muy desfavorable para las exportaciones latinoamericanas, todo el peso de corregir el desequilibrio externo recayó sobre las importaciones, cuya violenta contracción imprimió al ajuste un marcado carácter recesivo.

Por otra parte, el enorme aumento de los pagos de intereses y utilidades y la brusca caída en el ingreso neto de capitales neutralizaron en gran medida el efecto positivo sobre el resultado final del balance de pagos y, por ende, sobre el nivel de las reservas internacionales que cabía esperar de la evolución del comercio de bienes. Así, a pesar que entre 1981 y 1982 se produjo un vuelvo notable en el balance comercial -que pasó de un déficit de 1 600 millones de dólares a un superávit de sobre 9 700 millones- el saldo negativo de la cuenta corriente se redujo en sólo 4 000 millones de dólares, en tanto que, como consecuencia del violento descenso en el ingreso neto de préstamos e inversiones, el déficit del balance de pagos subió de 2 300 millones de dólares a un nivel jamás antes registrado de casi 20 000 millones. Esta situación se modificó sólo parcialmente en 1983, cuando un nuevo y espectacular aumento del superávit comercial de más de 21 000 millones de dólares fue acompañado de una baja del saldo negativo del balance de pagos que no alcanzó a los 6 000 millones. De este modo, debido en buena medida al drástico deterioro en sus relaciones financieras con el exterior, durante el período 1982-1983 América Latina perdió reservas internacionales por un monto de casi 24 000 millones de dólares, no obstante haber logrado en ese lapso un excedente comercial de más de 40 000 millones. (Véase nuevamente el cuadro 1.)

Como ya se señaló, en la mayoría de los casos el avance fue mucho menor en el logro del otro objetivo que se habían propuesto los programas de ajuste y estabilización: el control del proceso inflacionario. Es más, en la práctica el ritmo de aumento de los precios tendió incluso a subir al empezar a aplicarse las políticas de ajuste. En esencia, ese resultado reflejó principalmente los efectos de tres medidas que, como puede verse en el cuadro 4, formaban parte de la mayoría de los acuerdos suscritos con el Fondo Monetario Internacional: el alza del tipo de

/cambio, el

cambio, el aumento de las tarifas de las empresas públicas y del precio interno de los combustibles, y el mantenimiento de tasas positivas de interés en términos reales.

En efecto, en razón del importante rezago cambiario que se había acumulado en algunos países y del nivel artificialmente bajo en que se habían mantenido en muchos de ellos las tarifas cobradas por las empresas públicas (sobre todo, los precios de los combustibles), fue preciso efectuar devaluaciones y reajustes de precios de magnitud muy considerable. En estas circunstancias, el nivel general de precios -y en especial el de los bienes transables- subió violentamente en la fase inicial de la aplicación de las políticas de ajuste, y contrarrestó con creces el efecto estabilizador que cabía esperar de la restricción monetaria y fiscal.

Por otra parte, la aceleración del proceso inflacionario y el aumento de la desocupación y subocupación provocado por la caída de la actividad económica contribuyeron a deprimir marcadamente el nivel real de las remuneraciones, con lo cual se deterioró también la distribución del ingreso.

B. HACIA UN AJUSTE MAS EFICIENTE

Como se ha visto, el ajuste llevado a cabo hasta ahora en la región ha adolecido de importantes limitaciones y se ha obtenido a un costo considerable. En efecto, si bien el déficit de la cuenta corriente se redujo con extraordinaria intensidad y rapidez, dicho resultado se debió exclusivamente a la brutal contracción de las importaciones, la cual fue, a su vez, la causa principal de la caída de la actividad económica y del empleo. Además, precisamente por la forma en que se generó el cuantioso excedente comercial que América Latina obtuvo en el período 1982-1983, el desequilibrio externo tendería a aumentar en caso que se recuperara y creciera la producción interna, aun cuando, a causa de los tipos reales de cambio mucho más altos que existen en la actualidad, no alcanzaría la enorme magnitud registrada en 1981.

Es preciso insistir, sin embargo, en que estos resultados insatisfactorios derivaron en gran medida del entorno externo extremadamente desfavorable, tanto en el plano comercial como financiero, en que debió realizarse el proceso de ajuste. De allí que la posibilidad de llevar a cabo un ajuste más eficiente en el futuro dependa fuertemente del cambio en aquellas circunstancias externas que condicionan decisivamente la velocidad y naturaleza de la expansión comercial de América Latina y el resultado neto de sus relaciones financieras con el resto del mundo. Sin embargo, es también evidente que las características de las políticas económicas internas que se apliquen incidirán en forma importante en el logro de un ajuste económicamente menos costoso y socialmente más equitativo.

1. Los condicionantes externos

En esencia, los factores externos que condicionan el tipo de ajuste que puede efectuar la región son cuatro: el monto del financiamiento externo neto; el nivel de las tasas internacionales de interés; el ritmo real de expansión del comercio mundial, y los precios internacionales de las principales exportaciones latinoamericanas.

El monto de financiamiento es importante, ya que de él dependen no sólo la proporción del déficit de la cuenta corriente que había de cubrirse mediante el ajuste, sino también el plazo en que deberá llevarse a cabo dicho proceso. En efecto, si, como sucedió recientemente, el ingreso neto de capitales disminuye precisamente cuando se deteriora cíclicamente la relación de precios del intercambio y se incrementan las tasas de interés, la magnitud del desequilibrio externo que habrá que eliminar a través de medidas de ajuste será mayor y el tiempo para hacerlo será más breve. En ese caso, y como ya se explicó, el mecanismo fundamental para reducir el déficit de la cuenta corriente tendría que ser el corte brusco de las importaciones. Dado su bajísimo nivel actual, esta reducción adicional de las importaciones tendría consecuencias aún más negativas que en el período 1982-1983 para la actividad económica y el empleo. Si, por el contrario, se cuenta con un financiamiento externo más abundante, la tarea de las políticas de ajuste sería relativamente menos difícil y podría llevarse a cabo de manera más gradual. Dicho de otro modo, no sería preciso reducir las importaciones, y habría más tiempo para que los cambios en los precios relativos promovieran el necesario desplazamiento de recursos desde los sectores productores de bienes no transables hacia las actividades de exportación y de sustitución de importaciones. En esta forma no sólo sería posible evitar en buena medida la merma de la actividad económica que tienden a provocar las bruscas reducciones del volumen de las importaciones, sino que la corrección del desequilibrio externo sería más permanente, ya que derivaría de la reestructuración real del aparato productivo.

Sin embargo, como lo prueba la experiencia reciente de la región, no sólo importa el monto del financiamiento externo, sino también su costo. En efecto, en la medida en que las tasas de interés permanezcan en sus elevados niveles actuales o en que se continúen imponiendo recargos muy considerables en la renovación o ampliación de los créditos, el déficit de la cuenta corriente será más amplio y, por ende, también será mayor la diferencia que tendrán que cubrir las políticas de ajuste.

De allí, entonces, la gran significación que para los países de América Latina tienen, en primer lugar, la evolución futura de las tasas internacionales de interés; en segundo término, las condiciones que se fijen en la nueva serie de renegociaciones de la deuda externa, y, por último, los montos de los nuevos créditos adicionales que puedan obtener, ya sea de los bancos comerciales privados o preferiblemente de las entidades públicas de financiamiento internacional. En efecto, si las tasas básicas de interés descienden, si son menores también los distintos recargos impuestos en las renegociaciones de la deuda externa, y si el ingreso neto de préstamos e inversiones aumenta, la región, junto con experimentar un proceso de ajuste menos traumático y de resultados más definitivos que el que tuvo lugar en años recientes, podría incrementar sus importaciones e iniciar, por

/tanto, un

tanto, un proceso moderado de recuperación y crecimiento económico, sin que éste conduzca a la reaparición de un déficit inmanejable en la cuenta corriente del balance de pagos.

En definitiva, sin embargo, la posibilidad de alcanzar un desarrollo económico satisfactorio y, por cierto, la de obtener un monto adecuado de financiamiento externo que facilite el proceso de ajuste, dependen del crecimiento y diversificación de las exportaciones latinoamericanas. Como ya se explicó, en los últimos tres años numerosos países de la región han adoptado medidas -como el aumento considerable de sus tipos de cambio real efectivos- que son fundamentales para lograr ese objetivo. No obstante, como también se señaló, el efecto de dichas medidas ha sido neutralizado en buena parte por el estancamiento y retroceso del comercio internacional y por el deterioro de la relación de precios del intercambio. La reversión de esas tendencias es, por ende, esencial para que un proceso de ajuste expansivo -basado en el crecimiento rápido y persistente de las exportaciones- reemplace al ajuste recesivo basado en la contracción radical e insostenible de las importaciones. Pero para que ello pueda ocurrir es indispensable, a su vez, que la recuperación de la economía de los países industrializados se consolide y fortalezca, y que éstos, junto con recobrar el dinamismo económico perdido, reduzcan drásticamente las medidas de corte proteccionista introducidas en años recientes.

2. Las políticas internas

Aunque condicionado fuertemente por los factores externos, el logro de un ajuste eficiente depende también de ciertas circunstancias internas y, sobre todo, de las políticas económicas que se apliquen para reducir el déficit de la cuenta corriente. Así, las posibilidades de cubrir dicho déficit y, al mismo tiempo, mantener o incluso incrementar la actividad económica y el empleo, son mayores si se parte de una situación coyuntural caracterizada por una inflación baja o moderada y por una subutilización considerable y generalizada de la capacidad productiva. La tarea se hace, en cambio, más ardua si las políticas de ajuste deben comenzar a aplicarse cuando el proceso inflacionario es muy intenso y son menores el desempleo de la fuerza de trabajo y la subutilización de la capacidad instalada.

De allí que la combinación más adecuada de políticas internas para disminuir el desequilibrio externo no tenga que ser la misma en los diversos países o en los distintos momentos de la evolución económica de un país determinado. Dichas políticas pueden diferir, además, según cuáles hayan sido las causas principales del déficit externo. En efecto, en la medida en que, como sucedió en algunos países de América Latina, este haya sido originado fundamentalmente por la expansión excesiva del gasto interno, tendrán más importancia políticas como la fiscal, monetaria y de ingresos, que promueven el ajuste actuando directamente sobre el nivel de la demanda agregada. Si, por el contrario, como ocurrió en otros países de la región, la causa principal del desequilibrio de la cuenta corriente es el mantenimiento de un tipo de cambio real muy bajo o el deterioro estructural de la relación de precios del intercambio, habrán de cumplir un rol más decisivo políticas de ajuste -como la cambiaria, la de aranceles o la de promoción de exportaciones- que alteran los precios relativos de los bienes transables y no

transables y que, por ende, procuran corregir el desequilibrio externo mediante modificaciones en la composición del gasto y en la estructura de la producción.

No obstante, la diferente prioridad y significación que justificadamente pueden tener en distintas circunstancias las diversas políticas de ajuste, hay ciertos principios generales que deben guiar su selección y su grado de aplicación en la práctica. Así, en el transcurso del ajuste debería permanentemente tratarse de cumplirse la condición de que el costo social de ahorrar divisas mediante la disminución de la demanda interna sea igual al de ahorrar o ganar divisas a través de las políticas de reasignación del gasto y la producción. Esto es especialmente importante en el corto plazo, pues si bien las políticas que restringen el nivel de la demanda agregada pueden conducir rápidamente a un ahorro importante de divisas, especialmente a través del efecto depresivo que ellas tienen sobre las importaciones, logran este efecto a costa de bajas en la producción. A la inversa, las políticas que cambian los precios relativos corrigen el desequilibrio externo con mayor lentitud, pero no afectan negativamente el nivel de la actividad económica.*/ Debido precisamente a esta distinta velocidad con que operan en el corto plazo los dos grupos de políticas, resultará conveniente en muchos casos para evitar mermas en la producción, aplicar medidas de "sobre reasignación" durante las fases iniciales del proceso de ajuste.

Por otra parte, a fin de minimizar también los riesgos recesivos y distributivos que implican las políticas de reducción de la demanda interna, los cortes en los gastos deben concentrarse en los rubros con un alto contenido importado y afectar en la menor medida que se pueda a aquellos que benefician a actividades que hacen uso intensivo de mano de obra. En especial, debe procurarse que el descenso de la producción de bienes no transables que requiere el proceso de ajuste cuando se parte de una situación próxima al pleno empleo ocurra, en lo posible, al mismo tiempo (y no antes) que el aumento de la producción de bienes transables.

a) Las políticas de control de la demanda interna

Como ya se señaló, la reducción del gasto interno es una condición esencial del proceso de ajuste. El control de la demanda agregada es asimismo un requisito indispensable de los programas de estabilización. De allí la importancia fundamental que tienen las políticas restrictivas en materia fiscal y monetaria, tanto para corregir el desequilibrio externo como para moderar el proceso inflacionario.

Sin embargo, para que el ajuste sea eficiente, y para que la estabilización perdure y sea equitativa, no basta con eliminar el déficit fiscal o con reducir fuertemente la expansión monetaria. No menos importante para el logro de aquellos objetivos son las formas y mecanismos a través de los cuales se restablece el equilibrio de las cuentas fiscales y la relación entre el ritmo de crecimiento de los medios de pago y las tasas de variación de otras variables económicas principales.

*/ Véanse las secciones 2 y 3 del Apéndice.

i) Política fiscal. Sin duda, en numerosos países de América Latina la expansión excesivamente rápida del gasto público y el aumento también notable de la magnitud del déficit fiscal han sido causas principales de la acentuación del desequilibrio externo y de la aceleración del proceso inflacionario. Por ende, en ellos, la reducción rápida y sustancial del déficit fiscal es una condición indispensable tanto del ajuste como de la estabilización. Ello exige, a su vez, reducir los gastos, incrementar los ingresos del sector público, o bien ambas cosas a la vez. Sin embargo, las políticas respectivas deben aplicarse de modo de maximizar su aporte al ajuste y la estabilización y de reducir, hasta donde sea posible, sus efectos negativos sobre la producción y el empleo.

Así, en lo que concierne a los gastos, debe procurarse de preferencia reducir más los egresos corrientes que los de inversión, ya que una disminución marcada y, sobre todo, indiscriminada de esta última, no sólo afectaría al crecimiento económico futuro, sino que limitaría también las posibilidades de llevar a cabo un proceso eficiente de ajuste. Como ya se indicó, un ajuste positivo y perdurable exige, en último término, cambios en las estructuras de la producción y del empleo en el sentido de incrementar la dimensión absoluta y la participación relativa de la producción de las exportaciones y de los sustitutos de importaciones. En el corto plazo, esa mayor producción debe lograrse básicamente mediante un uso más intenso de la capacidad instalada de las actividades productoras de bienes transables, la cual en la actualidad se encuentra fuertemente subutilizada en muchos países de la región. A mediano plazo, no obstante, la reasignación de recursos que necesariamente implica el proceso de ajuste exige ampliar la capacidad productiva en dichas actividades. De allí, entonces, la conveniencia de mantener, en lo posible, el monto real de la inversión pública.

Sin embargo, lo más probable es que, tanto por naturales y legítimas presiones sociales para evitar cortes considerables en el empleo y remuneraciones del sector público, como por la magnitud del déficit fiscal que es preciso cubrir, la inversión pública deba disminuir. Especialmente en tal caso, es fundamental adoptar medidas conducentes a cambiar su composición. Como los objetivos básicos de un ajuste eficiente son reducir el desequilibrio externo y mantener o incrementar los niveles de producción y empleo, deben disminuirse aquellas inversiones que tienen un alto contenido importado y favorecerse, en cambio, las que exigen relativamente pocos insumos importados y emplean mucha mano de obra. En general, esto significa reducir la inversión en maquinaria y equipos y mantener el gasto en construcción. En efecto, en la mayoría de los países latinoamericanos, la construcción tiene un contenido importado muy bajo y genera, por el contrario, directa e indirectamente, un considerable empleo de mano de obra. Por ello, el corte abrupto de los programas de obras públicas y vivienda -decisión que con frecuencia es una de las primeras en adoptarse en los programas encaminados a reducir el déficit fiscal- produce muy pocos beneficios desde el punto de vista del ajuste, ya que, aunque apenas reduce las importaciones, tiene un alto costo económico y social: deja sin empleo a numerosos trabajadores que difícilmente pueden encontrar ocupación a corto plazo en las actividades de exportación o de sustitución de importaciones. De allí la conveniencia de mantener inicialmente el gasto en construcción y de irlo reduciendo sólo gradualmente, a medida que empiecen a surtir sus efectos las decisiones adoptadas, en materia cambiaria y arancelaria, con miras a elevar los niveles de actividad y empleo de los sectores productores de bienes transables.

A fin de lograr un ajuste más eficiente y socialmente menos costoso, además de dar preferencia a la inversión en construcción sobre la que demanda mucha maquinaria e insumos importados, cabría que los gobiernos otorgaran mayor prioridad a los proyectos de inversión cuyo período de maduración fuere más corto, a los que faciliten el aumento de la producción de bienes transables, y a aquellos para cuales se pueda obtener financiamiento externo.

En efecto, mientras no se recupere el ingreso neto de capitales y sea preciso aplicar una política monetaria restrictiva, la tasa de interés tenderá a ser muy alta y, en consecuencia, convendrá postergar los proyectos de inversión que tienen períodos de gestación más largos; estos podrán emprenderse una vez superada la crisis del sector externo, cuando la mayor holgura financiera consiguiente y una más abundante oferta de divisas favorezcan los proyectos con períodos de maduración prolongados y con un mayor contenido de importaciones.

Por otra parte en la selección de las obras públicas será preciso preferir sistemáticamente aquellas que incrementen o promuevan la producción de exportaciones y de sustitutos de importaciones (como, por ejemplo, canales de regadío, construcción y mejoramiento de caminos en zonas agrícolas y mineras, ampliación de puertos, etc.), por sobre las que sólo mejoren las condiciones de vida de ciertos grupos que viven en ciudades más grandes normalmente más ricas (como la construcción de ferrocarriles subterráneos, las obras de vialidad y modernización urbana, etc.).

Durante el proceso de ajuste deberá, por último, otorgarse especial prioridad a aquellas inversiones para las cuales se pueda obtener financiamiento externo, en particular si éste es a largo plazo y a tasas de interés más bajas que las cobradas por los bancos comerciales internacionales. Dichas inversiones, además de sus efectos positivos sobre la producción y el empleo, tienen la ventaja de incrementar el déficit del sector público sólo en la parte no cubierta por el financiamiento externo, en tanto que este último contribuye directamente a reducir el desequilibrio de la cuenta corriente que se procura eliminar a través del proceso de ajuste.*/

En la mayoría de los casos, para disminuir significativamente el déficit del sector público sería preciso reducir los egresos corrientes, y evidentemente esta reducción tendría que ser mayor en la medida en que se procurara mantener la inversión o, por lo menos, no cortarla abruptamente. Esto plantearía difíciles problemas de tipo político. En efecto, en la mayoría de los países el principal componente de los gastos corrientes es el de las remuneraciones. Por ende, en la medida que fuera preciso reducir los desembolsos globales del gobierno y se tratara de mantener, al mismo tiempo, el nivel de la inversión pública, se

*/ Por esta última razón y también por el elevado monto de la deuda externa que tienen muchos países de la región, desde un ángulo estrictamente económico es conveniente en la actualidad elevar la participación relativa de la inversión extranjera en el financiamiento externo total. Naturalmente, esta decisión debe ser evaluada teniendo también en cuenta criterios políticos de carácter más general.

/necesitaría muy

necesitaría muy probablemente rebajar las remuneraciones del sector público. Para que ello no afectare directamente a la ocupación, sería a su vez indispensable disminuir en alguna medida los salarios pagados en la administración pública y en las empresas estatales. Aunque difícil desde un punto de vista político, es probable que esta decisión sea preferible, en muchos casos, a su alternativa: el recorte de la ocupación en el sector público. En efecto, esta última no sólo tiene, en general, consecuencias más regresivas desde el punto de vista distributivo, sino que afecta casi inevitablemente el volumen de los servicios suministrados o de los bienes producidos en el sector público.*/

Otra partida importante de los gastos corrientes está constituida por los subsidios; de allí que, en muchos casos, se haga necesario reducirlos para equilibrar el presupuesto fiscal. Sin embargo, en la medida que esta decisión sea inevitable, debe llevarse a la práctica en una forma que maximice su aporte al restablecimiento del equilibrio externo y que minimice sus posibles consecuencias negativas sobre los grupos más pobres. En efecto, si bien en su mayoría tienden a beneficiar a dichos grupos, los subsidios sólo son realmente progresivos en caso de beneficiar más a los pobres que a otros sectores de la sociedad. En este sentido, el subsidio a los alimentos es más progresivo que al precio de los combustibles; en consecuencia, se debería disminuir mucho más el subsidio a los energéticos que a los alimentos.**/

Para reducir a un mínimo el efecto redistributivo desfavorable de la disminución de los subsidios, se deberán reemplazar en lo posible los otorgados a los precios -que rebajan el costo de adquisición del bien subsidiado para todos los que lo compran, independientemente de que ellos sean ricos o pobres- por transferencias directas a los grupos más necesitados.***/ En esta forma, el efecto del

*/ Por cierto, las ventajas relativas de reducir los salarios o de disminuir el empleo en el sector público dependen de las circunstancias imperantes en cada país. Así, si la tasa de desocupación global es relativamente baja, si en el sector público hay un número considerable de trabajadores redundantes y los salarios medios pagados en él son muy bajos, puede resultar preferible disminuir el gasto de remuneraciones del gobierno mediante la reducción del número de funcionarios y no de la baja de sus salarios. Evidentemente, también, estas dos formas de reducir el monto global de las remuneraciones pagadas en el sector público pueden combinarse en distintas proporciones, que, además, no tienen por qué ser iguales en las distintas ramas de la administración pública o en las diversas empresas estatales.

**/ Para minimizar el impacto sobre los pobres de la reducción del subsidio a los combustibles se puede otorgar un subsidio directo a la locomoción pública -que sí beneficia más que proporcionalmente a los pobres (especialmente en las grandes ciudades) que al resto de la población urbana.

***/ Si bien este principio de eficiencia de la política de subsidios es de validez permanente, adquiere particular importancia cuando es preciso reducir el monto global de los subsidios, como puede hacerse necesario durante el proceso de ajuste.

alza de los precios provocada por el retiro del subsidio se neutralizaría, para los grupos más pobres, mediante la transferencia de ingreso de que ellos serían objeto; en cambio, el alza de los precios desestimularía el consumo de los bienes entre los sectores de ingresos medios y altos, además de incentivar el aumento de su producción.

Junto con estas consideraciones de tipo distributivo, la política de subsidios debe tener en cuenta sus efectos sobre la demanda interna de bienes transables y de bienes no transables. En general, para facilitar un proceso de ajuste eficiente, convendrá disminuir el consumo de los primeros e incrementar el de los segundos, ya que el menor consumo de bienes transables reducirá las importaciones o aumentará los saldos exportables, en tanto que el aumento del consumo de bienes no transables tenderá a incrementar los niveles internos de producción y empleo. Esta política diferenciada de subsidios puede aplicarse incluso con respecto a bienes esenciales como los alimentos, distinguiendo entre los importados o exportables y los de consumo exclusivamente local. Estos últimos suelen ser producidos por pequeños agricultores y, por costos de transporte relativamente altos o por razones de distintas estructuras de preferencias, no se exportan. Los primeros, por el contrario, son producidos a menudo en unidades agrícolas medianas o grandes. Por ende, tanto por sus efectos sobre el equilibrio externo como por sus consecuencias sociales, la reducción de los subsidios a los alimentos debería concentrarse en los productos susceptibles de transarse en el mercado internacional.

Así como este tipo de cambios en los mecanismos de la política de subsidios puede aumentar los efectos redistributivos en el marco de un monto constante (o incluso menor) de recursos, otras modificaciones en la estructura y destino de los subsidios también pueden hacer una importante contribución al proceso de ajuste. Cabría mencionar, por ejemplo, el caso de una reasignación de los recursos utilizados en subsidiar el consumo interno de bienes transables a un programa de subsidios a las exportaciones o bien de incentivo al aumento de la producción mediante la elevación del número de turnos trabajados en la industria, particularmente en aquella con potencialidad exportadora.

La importancia de esta última opción es muy grande, en especial en el corto plazo, pues en la medida en que los aumentos de la producción y el empleo tengan que depender de nuevas inversiones, serán necesariamente lentos. Sin embargo, dado el amplio y generalizado margen de subutilización de la capacidad productiva que se da en la actualidad en muchas economías latinoamericanas, es posible incrementar con rapidez tanto la producción como el empleo mediante un uso más intensivo del capital existente, y una manera expedita de lograrlo es incrementar el número de turnos. En efecto, estudios realizados en seis países (Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Perú y Venezuela) antes del inicio de la actual crisis demostraron que en la industria manufacturera se trabajaba, en promedio, sólo algo más de 1 1/2 turnos al día, y que, excepto en Brasil, alrededor de dos tercios de las empresas industriales trabajaban sólo un turno.^{1/} A causa de la aguda contracción

sufrida por la producción industrial en la mayoría de los países de la región en los últimos tres años, el número de turnos en el sector manufacturero es, probablemente, bastante más bajo en la actualidad. Por lo tanto, hay una considerable potencialidad para elevar significativamente el empleo productivo y, lo que es más importante, para hacerlo con un muy bajo costo en términos de nueva inversión. Para aprovecharla, sin embargo, es preciso resolver dos problemas: el de la venta de la producción adicional y el de los mayores insumos importados que ésta requeriría. Ambos pueden solucionarse a la vez en la medida que los incrementos de la producción se coloquen en el exterior; de allí la necesidad de vincular los incentivos para aumentar el número de turnos trabajados con un programa de promoción y subsidio de las exportaciones.

Cabe considerar finalmente una tercera forma de disminuir los gastos totales del gobierno, distinta a la reducción de los egresos corrientes o de la inversión: el recorte de los gastos de defensa. Aunque en este aspecto de la política nacional las decisiones gubernamentales no pueden evaluarse única ni principalmente desde una perspectiva económica, parece razonable suponer que en muchos casos la rebaja de dichos gastos permitiría realizar apreciables avances en el proceso de restablecer el equilibrio de las finanzas públicas y de reducir el déficit externo. Este último efecto sería especialmente significativo en la medida que la contracción del gasto de defensa se concentrara en el rubro de armamentos, el cual tiene un componente importado muy alto en la mayoría de los países de América Latina.

Sin embargo, para reducir el déficit del sector público, a menudo considerable, no basta con disminuir los gastos, sino que también es preciso incrementar los ingresos, lo que a su vez exige aumentar la recaudación tributaria y elevar los precios y las tarifas de las empresas estatales.

Por cierto, tanto los mecanismos y procedimientos para lograr estos objetivos como su importancia relativa serán diferentes en los distintos países. Con todo, hay dos formas de acrecentar el ingreso fiscal que se han mostrado especialmente eficaces en la experiencia reciente de algunas economías latinoamericanas: la indización del sistema de impuestos y la reducción de la evasión tributaria.

De hecho, cuando existe un proceso inflacionario de cierta consideración -como sucede en la actualidad en un número mucho mayor de economías latinoamericanas que hace aproximadamente diez años- la indización es indispensable para mantener el nivel real de la recaudación tributaria. En efecto, en ese caso, si el sistema impositivo no está indizado y existen rezagos entre el momento del gravamen y el pago del impuesto correspondiente, se producirá una caída, en términos reales, de la recaudación tributaria, y esta será mayor mientras más intensa sea la inflación y más largo los rezagos. Para apreciar la importante incidencia que este fenómeno puede tener en la generación o ampliación del déficit fiscal, basta recordar que, en caso que una inflación anual de 40% y un rezago legal medio de tres meses, el nivel real de la tributación disminuirá 10%.

A esta incidencia negativa de un sistema tributario no indizado en un contexto inflacionario se añade el incentivo que tal situación crea para el atraso deliberado en el cumplimiento de las obligaciones tributarias, lo que extiende así el rezago real más allá de sus límites legales. Dicho incentivo surge porque,

en la medida que las multas e intereses que se aplican por el atraso no se reajustan de acuerdo con la inflación, al contribuyente le conviene postergar el pago de sus impuestos, reduciendo así de hecho el monto real de su obligación tributaria.

De allí, entonces, que la indización integral del sistema tributario sea uno de los mecanismos básicos para reducir el déficit fiscal en países que enfrentan un proceso inflacionario importante y que, por lo tanto, contribuya asimismo a reducir la intensidad de la inflación.

Por otra parte, se sabe que en muchos países de América Latina la evasión tributaria es considerable. Para incrementar los ingresos fiscales, más que elevar las tasas impositivas fijadas en la ley -que en ocasiones son muy altas, precisamente a causa de la amplitud de la evasión- se hace preciso controlar esta última. Como lo demuestran ciertas experiencias recientes en la región, la tarea es posible y sus requisitos básicos no son muchos. Además de la condición esencial de que exista una firme voluntad política de hacer cumplir la legislación tributaria, se cuenta entre ellos los siguientes:

a) la simplificación drástica del sistema tributario, tanto en cuanto al número de impuestos y tasas como a las exenciones y regímenes especiales y discriminatorios, lo que facilita enormemente la fiscalización impositiva mediante los métodos tradicionales y es indispensable para que dicha fiscalización pueda ser reforzada con la aplicación de modernos sistemas de control computacional;

b) la transformación de los servicios de impuestos en reparticiones de selección dentro de la administración pública, dotadas con amplios medios para llevar a cabo sus labores fiscalizadoras y con un personal técnico altamente calificado y muy bien remunerado, y

c) el establecimiento legal y la aplicación efectiva y rápida de sanciones rigurosas a los infractores de las leyes tributarias, las que, junto con producir un control más eficaz, generen en los contribuyentes la convicción generalizada de que es económicamente más provechoso cumplir con sus obligaciones tributarias que correr el riesgo de dejar de hacerlo.

A fin de reducir el déficit del sector público, el aumento de los ingresos impositivos del gobierno central debe complementarse con el alza de los precios y tarifas de las empresas estatales, algunas de las cuales suelen generar una parte considerable del déficit público global. Además de su contribución a un mayor equilibrio de los ingresos y gastos del sector público, las alzas de tarifas y precios tienen dos ventajas adicionales. La primera es la rapidez con que incrementan los recursos del Estado, que normalmente supera con creces la de los cambios en la legislación tributaria; la segunda, las correcciones que introducen en el sistema de precios, y con consecuencias positivas directas sobre el proceso de ajuste. En efecto, en no pocos casos los precios artificialmente bajos cobrados por las empresas estatales incentivan el consumo interno de bienes transables, tales como los combustibles, con lo que contribuyen a ampliar el desequilibrio externo, ya sea mediante mayores importaciones o mediante la disminución de los saldos exportables.

ii) Política monetaria. El control de la expansión del dinero y del crédito es un requisito básico de las políticas de ajuste y estabilización, pues si los medios de pago continúan creciendo con excesiva rapidez también seguirá ampliándose de manera exagerada la demanda interna y, por ende, se agravarán el desequilibrio externo y la inflación.

Sin embargo, no basta con reducir el ritmo de crecimiento de la oferta monetaria. Para evitar efectos recesivos sobre el nivel real de la actividad económica, es preciso que, junto con desacelerarse la expansión monetaria, disminuyan también las tasas de aumento de los valores nominales de otras variables claves como son los precios, los salarios, el tipo de cambio y la tasa de interés; a su vez, se hace necesario entonces armonizar la política monetaria con la política de ingresos, con la de control y guía de los precios, y con las tendencias de las expectativas inflacionarias.

En efecto, una determinada desaceleración monetaria puede ser en la práctica contractiva o estabilizadora, dependiendo en forma decisiva de las expectativas inflacionarias. Si los productores siguen ajustando sus precios y contratos laborales de acuerdo con la inflación pasada y no con la meta de inflación fijada por las autoridades económicas, la reducción en el ritmo de crecimiento de la oferta monetaria será contractiva, pues la cantidad de dinero se hará insuficiente para comprar los bienes producidos a sus nuevos y más altos precios. En consecuencia, y debido a que son inicialmente las expectativas inflacionarias las que determinan los precios, la restricción monetaria conducirá más bien a una caída en el producto y no a una atenuación del proceso inflacionario, y se correrá el peligro que el programa de estabilización conduzca a una "estancación", esto es, a una inflación con recesión.

Naturalmente, la inflación no puede mantenerse indefinidamente sólo a causa de las expectativas. Para perdurar, éstas necesitan ser ratificadas por la política monetaria. El problema que a menudo se presenta es el de las presiones generadas por la caída de la producción que tiende a ocurrir cuando la meta de inflación de la política monetaria es significativamente inferior a las expectativas inflacionarias de los productores y sindicatos: éstas se dan en forma contrapuesta pues por un lado, tienden a tratar de reducir las expectativas inflacionarias, y por otro, a relajar la estrictez de la política monetaria a fin de aminorar las tendencias recesivas.

En este último caso, en lugar de que sean las expectativas las que se ajustan a la política monetaria, es esta última la que se amolda a las expectativas, con lo cual la autoridad económica termina ratificando de hecho la meta inflacionaria de los productores y abandonando la que ella misma se fijó inicialmente. De allí, pues, la importancia de que las autoridades económicas procuren influir en las expectativas inflacionarias de modo de hacerlas compatibles con el programa de estabilización.

Una consecuencia de lo dicho es que las metas monetarias y crediticias acordadas en los convenios con el Fondo Monetario Internacional no deberían fijarse en cifras absolutas sino en términos contingentes, en particular en relación con el descenso de la inflación. Así, por ejemplo, si éste coincidiera en la práctica con lo previsto inicialmente, se debería mantener la reducción postulada del ritmo

/de crecimiento

de crecimiento de la oferta monetaria. Si, por el contrario, la inflación disminuye más lentamente de lo previsto, con lo cual, en caso de mantenerse rígidamente la desaceleración monetaria proyectada, se corre el riesgo de causar una caída de la producción, se debería poder incrementar el ritmo de expansión de la oferta de medios de pago conforme a un criterio previamente convenido.

Para evitar que la política monetaria restrictiva genere un exceso de efectos recesivos y redistributivos, es importante tener en cuenta, asimismo, que su impacto no es neutro, ya que afecta en forma más que proporcional a los sectores especialmente sensibles a las variaciones de la tasa de interés y de la disponibilidad de crédito. Entre éstos se cuentan la construcción y la agricultura, que hacen uso relativamente intensivo de capital de trabajo y, por lo tanto, son afectadas más directamente por la restricción crediticia, y asimismo las empresas manufactureras medianas y pequeñas, que probablemente verían fuertemente disminuido su acceso al financiamiento bancario si los bancos asignaran directamente el crédito, teniendo en cuenta las garantías que pueden ofrecer sus clientes, en vez de hacerlo mediante un aumento de las tasas de interés. Estas tres actividades, además, hacen un uso especialmente intensivo de la mano de obra, y por lo tanto, una baja de su nivel tiende a producir una caída más que proporcional en la ocupación. Por ende, es conveniente que, al aplicarse una política monetaria restrictiva, se fijen directrices que aseguren el mantenimiento de la proporción que dichas actividades tengan en el crédito total, y, en lo posible, que se les cobre la tasa de interés real de largo plazo y no la tasa bastante más alta que debe registrarse durante el período de ajuste.

iii) Política de precios e ingresos. Como ya se ha señalado, para que la política de estabilización no genere efectos recesivos es indispensable que el ritmo de los cambios nominales de las principales variables macroeconómicas se desacelere en forma simultánea y conforme a la meta de inflación implícita en los programas de restricción monetaria y fiscal.

Lograr esa desaceleración simultánea es una importante contribución que puede hacer la política de ingresos a la estabilización. Además, esta política debería tratar de aproximar los valores de las variables -tipo de cambio, salarios, tasa de interés- a sus valores de equilibrio de largo plazo, para evitar así contracciones desestabilizadoras de la actividad económica.

Sin embargo, no tiene sentido controlar los valores nominales de los salarios, intereses y tipo de cambio si no se controlan también los precios de los bienes, pues de lo que se trata es de afectar los niveles reales de las remuneraciones, la tasa de interés y la paridad cambiaria.

La importancia de guiar o controlar (y no de reprimir) los precios de ciertos bienes es mayor en la medida en que, para avanzar hacia el equilibrio externo y la estabilización interna, sea preciso corregir algunos precios relativos, como típicamente ocurre con el tipo de cambio y el precio de los servicios públicos. En efecto, si no se intenta guiar los demás precios hacia su nuevo equilibrio, es probable que, al menos en un primer momento, las decisiones encaminadas a elevar el tipo de cambio real y los precios relativos de los servicios públicos provoquen aumentos considerables en los precios de los demás bienes, debido principalmente a la resistencia de los productores a la disminución de

/ganancias que

ganancias que debería provocar el cambio que se pretende introducir en los precios relativos a través de la devaluación y el reajuste de las tarifas públicas, y su tendencia a confundir este cambio con una presión inflacionaria de carácter general. Por el contrario, será más posible materializar esta modificación de los precios relativos si los productores ven que, mediante el control de precios, las autoridades económicas consiguen limitar las alzas sólo a aquellos bienes cuyos precios estaban ya muy deprimidos.

Por supuesto, no se trata de disminuir las presiones inflacionarias a través de la fijación administrativa de precios artificiales, ni tampoco de crear una compleja maquinaria burocrática para controlarlos. Lo que se necesita son reglas relativamente simples para ajustar los precios, que puedan ser aplicadas con facilidad y que sean lo suficientemente generales como para poder abarcar distintos sectores. Deberían referirse de preferencia a los precios industriales, que son los más sensibles a las expectativas inflacionarias y a los controles oligopólicos, y por razones de simplicidad, el esfuerzo debería concentrarse en el control de las empresas principales ya que éstas suelen gozar de cierto poder oligopólico, pueden presionar a sus proveedores para que acepten por los insumos precios congruentes con los de los productos que elaboran, y normalmente hacen uso más intensivo del capital, lo que les da una mayor posibilidad de absorber temporalmente, mediante una rebaja de los márgenes de utilidad, la reducción de ingresos operacionales que puede provocar la política de control de precios.

Otro sector en que se pueden guiar o concertar los precios es en el que produce ciertos insumos básicos para la construcción. Como ya se vio, durante el proceso de ajuste el programa de obras públicas tiene que desempeñar una función fundamental en el mantenimiento del nivel de actividad del sector de la construcción. El gobierno puede, por lo tanto, negociar el precio de ciertos insumos básicos -como cemento, ladrillos y fierro- teniendo en cuenta el programa total de obras públicas y vivienda.

A fin de facilitar un proceso de estabilización que evite el peligro de recesión, la política de ingresos debe asimismo tratar de establecer ciertos principios generales en materia de ajustes de salarios, tomando en cuenta que los salarios son a la vez un elemento de demanda y un elemento de costo. Cuando los salarios suben, pero aún por debajo de su nivel de equilibrio, suele primar el efecto de demanda: su aumento promueve la producción y, por ende, el empleo, en mayor medida que lo que desincentiva a este último el mayor costo salarial. De ahí que en tales coyunturas los salarios reales pueden subir sin perjudicar el empleo ni presionar mayormente sobre los precios, ya que son otros los factores que más inciden sobre éstos. En cambio, cuando los salarios reales están ya en torno a su valor de equilibrio predomina el efecto de costo y su alza tiende a desincentivar la contratación de mano de obra y la producción.

Una vez que los salarios reales estén cerca de su valor de equilibrio, su aumento real debería estar asociado al crecimiento en el ingreso nacional por trabajador y no al producto interno por trabajador. Por lo tanto, los programas de ajuste tendientes a reducir desequilibrios externos provocados por pérdidas en la relación de precios del intercambio o por mayores pagos de intereses sólo pueden ser distributivamente neutros si las variaciones de salarios se producen de acuerdo al producto interno por trabajador (cuya alza es previsible) sino de acuerdo al

ingreso nacional por trabajador, que puede bajar, aun si el producto crece, debido a caídas en la relación de precios del intercambio o a un mayor pago de intereses. Por ejemplo, desde 1979 la relación de precios del intercambio de los países latinoamericanos no exportadores de petróleo bajó 20%, lo cual implica que por este concepto se transfirió alrededor de 3% del producto interno bruto al exterior (puesto que el comercio internacional equivale aproximadamente a 15% del producto interno). A su vez, la proporción de dicho producto representada por el pago de intereses en ese mismo período subió de alrededor de 2.5% a 5%. O sea, en estos años, debido a estos dos factores, hubo una transferencia total de recursos al exterior del orden de 5 1/2% del producto interno bruto; esto implica que el salario real en esos cuatro años debió haber crecido anualmente 1.4 puntos porcentuales menos que el producto por trabajador. Si bien esta es una cifra importante, en caso que el producto por trabajador hubiera crecido a su ritmo normal de posguerra (3% anual) los salarios habrían crecido de todos modos a una tasa de alrededor de 1.5% anual. Lo verdaderamente grave -que refleja la naturaleza recesiva del ajuste- es que durante este lapso el producto por trabajador cayó a una tasa anual de aproximadamente 1.5%, exacerbando así la contracción salarial.

Sin embargo, el problema más inmediato que debe enfrentar la política de remuneraciones en muchos países de la región es el de fijar normas que regulen el reajuste en relación con la inflación. Al respecto, las reglas básicas para mantener el nivel real de los salarios durante un proceso de estabilización son: a) que éstos se incrementen no sólo en función de la inflación pasada sino también de la esperada, y b) que se varíe la frecuencia con que se otorgan los reajustes.

En efecto, en períodos de desaceleración inflacionaria, la indización del salario conforme a la inflación pasada eleva el salario real, por cuanto el salario medio anual (que es el pertinente) sube, cuando el ritmo de la inflación disminuye.*/ De ahí que indizar los salarios a la inflación pasada es una manera de asegurar que la inflación futura será igual a la anterior, o que los salarios reales subirán (lo cual, dependiendo de la coyuntura inicial, puede o no ser conveniente). A la inversa, si se ajustan los salarios nominales exclusivamente según la inflación futura, los salarios reales se reducirán, aun si se cumple la meta y más aún si no se logra bajar la inflación en la proporción prevista.**/

*/ Si el salario nominal es 100 durante un año, y la inflación es de 100%, el salario real medio anual es aproximadamente 75:100 en el primer día del año y 50 en el último. De ahí que si se duplica el salario nominal el año siguiente (200), el salario real a principios de año es 100 y, si la inflación se desacelera a 50%, el salario real cae a 67 a fines de año ($\frac{200}{300}$); o sea, el salario medio pasa

a ser aproximadamente 83, es decir, 11% (83:75) más que el año anterior.

**/ Siguiendo el ejemplo anterior, si es que se pretende reducir a 50% la inflación en el año 2 (después de la inflación de 100% en el año 1), y si se reajustan los salarios nominales en 50%, éstos subirán a principios de año de 100 a 150 en términos normales y de 50 ($\frac{100}{200}$) a 75 ($\frac{150}{200}$) en términos reales. Si la

inflación se desacelera a 50%, al final del año 2 los salarios reales serán 50 ($\frac{150}{300}$); o sea, en promedio en el año 2 se habrá pagado un salario real medio de

aproximadamente 63, esto es, inferior al del año 1 en 16% (63:75).

/Por ende,

Por ende, si se desea mantener constante el nivel real de las remuneraciones, éstas se deberán reajustar en función tanto de la inflación pasada como de la futura.*/ Aun así, se corre el riesgo de que, si la inflación no baja tanto como se previó, los salarios reales disminuyan; o que, si la inflación se desacelera más de lo previsto, los salarios reales suban. De ahí que una fórmula aún más estable y menos arriesgada es la siguiente: a) reajustar los salarios en función de la inflación pasada y de la proyectada, y b) volverlos a reajustar cuando la inflación alcance el nivel fijado como meta -sea que esto ocurra al cabo de 12 meses, o en más o menos tiempo.**/ De este modo, se asegura que el salario real medio para el período de vigencia del reajuste sea el salario real constante postulado como meta.

Por último, la política de estabilización debe establecer directrices para guiar el nivel y evolución de las tasas de interés. Por cierto, esto no equivale a fijarlas de modo que sean negativas en términos reales, como frecuentemente ha sucedido en el pasado, pues es evidente que no todos pueden recibir todo el crédito que quieren a tasas subvencionadas. De hecho, se sabe que una tasa de interés real negativa segmenta el mercado entre los que tienen y los que no tienen acceso a un crédito cuyo costo ha sido artificialmente reducido por la fijación de la tasa de interés. Para aprovechar este crédito barato, los favorecidos tienden a sobredimensionar o sobremecanizar sus instalaciones, o bien a ocupar los recursos en la compra de activos cuyos valores están deprimidos por la estrechez de crédito, con lo cual tiende a concentrarse también el patrimonio. Por otra parte, la segmentación del mercado inhibe la expansión de las actividades con menor acceso a los bancos -habitualmente las pequeñas y medianas empresas, que por lo común usan relativamente más mano de obra- obligándoles a recurrir a créditos en el sector informal a tasas muy superiores a la del equilibrio. Sin embargo, también hay problemas vinculados a una tasa de interés real muy superior a la que sería normal, al menos cuando se mantiene por mucho tiempo: esta eleva fuertemente los costos financieros y, por ende, contribuye a reducir la producción. Por lo demás, como lo demuestra la experiencia reciente de varios países de la región, es evidentemente imposible que en economías que crecen a ritmos de 5-6% al año se paguen intereses reales de 25-30% durante un período muy prolongado sin que se produzca una crisis financiera.

*/ En el caso concreto anterior, si se desea mantener el salario real igual al del año 1, y se anticipa una inflación de 50%, deben ajustarse los salarios nominales en 80%, elevándolos de 100 a 180, de modo que en términos reales suban a 90 (180:200) a principios de año, para luego ir cayendo en el transcurso del año hasta llegar a 60 (180:300) a su final. Así, el salario real medio del año será aproximadamente igual a 75 en el año 2, el mismo valor real del año 1.

**/ En el caso concreto del ejemplo anterior, se reajustan 80% y se volverán a reajustar cuando la inflación sea 50%. Si ésta llega a 50% en 12 meses, se tiene el mismo caso anterior -un reajuste anual. Si la inflación llega a 50% en 10 meses, se adelanta el reajuste, pues el salario medio por los 10 meses ya igualó 75, el salario real fijado como meta; y a la inversa, en caso de que los precios no suban 50% sino pasados los 12 meses.

Como el mercado crediticio se ajusta rápidamente a través del precio (es decir, la tasa de interés), los desequilibrios en otros mercados -de bienes, de divisas, de activos- tienden a manifestarse en él no sólo mediante variaciones fuertes en la tasa de interés real, sino también en tasas reales absurdamente altas, las que se mantienen mientras no se resuelven tales desequilibrios. De hecho, la tasa de interés alta los refleja, pero no puede resolverlos: mientras éstos persistan, habrá de mantenerse (o "sugerirse") una tasa de interés real levemente superior a la internacional, pues éste es el costo de obtener capital adicional para la economía.

Contrapartida lógica de lo anterior es que en tales coyunturas el crédito tendrá que ser racionado por cantidad, y no sólo por precio, hasta que desaparezca el exceso de demanda proveniente de los desequilibrios existentes en otros mercados. Entretanto, se tendrá que determinar qué parte de la demanda de crédito es "legítima" (esto es, originada en una capacidad productiva potencial que conviene hacer efectiva) y qué parte es "ilegítima" (esto es, que obedece al deseo del demandante del crédito de postergar la liquidación de inventarios o de activos o la baja de sus precios). Por cierto, tal distinción no es siempre fácil de hacer o de llevar a la práctica, pero es mejor guiarse por ella que arriesgar la crisis de todo el sistema financiero debido al cobro de intereses reales que evidentemente no pueden pagarse sino en forma excepcional o transitoria.

b) Las políticas de reasignación

Como ya se señaló, para que el proceso de ajuste sea eficiente, es indispensable que las políticas restrictivas de demanda orientadas a reducir el nivel del gasto interno vayan acompañadas por otras que cambien los precios relativos de bienes no transables y de los transables, de modo de incentivar la producción de estos últimos y desalentar su consumo.* /

Entre estas políticas de reasignación, la de efecto más general es la cambiaria. A diferencia de la política arancelaria o de la de promoción de exportaciones, que estimulan la producción de un grupo de bienes transables a costa de otro, la devaluación cambiaria favorece al conjunto de dichos bienes.

De allí se desprende la importancia que tiene la fijación de un tipo de cambio real alto para cualquier programa encaminado a reducir el desequilibrio externo. Sin embargo, como la respuesta de las actividades de exportación y de las que producen bienes que compiten o sustituyen importaciones no sólo es sensible al nivel real del tipo de cambio durante un período relativamente breve, sino también a su estabilidad, la política cambiaria no debe estar sujeta a modificaciones bruscas y repentinas sino que debe manejarse de modo de proporcionar a los productores una clara indicación del valor real de la divisa en el largo plazo. La aplicación de una política que elimine las variaciones bruscas y frecuentes del tipo de cambio real tiene la ventaja de disminuir la incertidumbre acerca del nivel futuro de la paridad cambiaria y el riesgo de que se generen

* / Para un análisis de este tema, véase la sección 2 del Apéndice.

movimientos de capital con efectos desestabilizadores sobre el balance de pagos, la actividad económica y el nivel de precios.

Por lo tanto, para enfrentar un déficit cíclico de corto plazo de la cuenta corriente para el cual se carece de financiamiento, puede ser más conveniente usar en forma transitoria sobretasas arancelarias selectivas a las importaciones y subsidios especiales a las exportaciones, y reservar las variaciones significativas del tipo de cambio real para reducir los déficit externos vinculados a factores más permanentes o para corregir casos claros de rezago cambiario. Esta opción tiene además la ventaja de no ejercer sobre los costos una presión inflacionaria de carácter tan general como la que produce la devaluación y, sobre todo, tiene un efecto mucho menor que esta última en cuanto al desencadenamiento o acentuación de las expectativas inflacionarias.

En las circunstancias actuales, en la mayoría de los países latinoamericanos es probable que desde el punto de vista de la ganancia neta de divisas, los incentivos a la exportación rindan más que las sobretasas arancelarias a las importaciones. En efecto, en general, la promoción de exportaciones es más productiva en períodos de recuperación y crecimiento de la economía internacional (como se espera sea el que se está iniciando); la sustitución de importaciones, en cambio, resulta relativamente más provechosa en períodos de recesión internacional, como fue el de 1981-1983. Por otra parte, dadas las enormes reducciones del volumen de las importaciones en la mayor parte de los países latinoamericanos durante los dos últimos años, es razonable suponer que son limitadas en el corto plazo las posibilidades de sustituir un monto adicional significativo de importaciones. Por último, la existencia de márgenes considerables de capacidad ociosa en la industria manufacturera crea una potencialidad de exportación que podría ser aprovechada en caso de contarse con estímulos suficientes.*/

Además de transitorios, los estímulos especiales a la producción de bienes transables deben ser selectivos y favorecer a aquellas actividades con una oferta altamente elástica en el corto plazo.**/ Entre éstas es probable que se encuentre una proporción significativa de las empresas industriales que en la actualidad subutilizan una parte considerable de su capacidad instalada. Por su parte, las sobretasas arancelarias deberían afectar de preferencia a importaciones prescindibles, como las de bienes de consumo suntuario, y a aquellas que puedan ser sustituidas con relativa facilidad; serían contraproducentes en caso de aplicarse a importaciones de bienes intermedios para los cuales hubiera pocos sustitutos internos.

*/ En principio, dicha capacidad podría utilizarse también para aumentar la producción para el mercado interno. Sin embargo, se harían necesarias mayores importaciones de insumos intermedios, que sería difícil financiar en las condiciones actuales. Dicho obstáculo desaparece, en cambio, si la producción adicional se vende en el exterior.

**/ De hecho, si los estímulos especiales fuesen generales y parejos, sus efectos equivaldrían a los de una alza del tipo de cambio del comercio exterior, pero su costo administrativo sería mayor.

Para asegurar una estructura adecuada de estos estímulos especiales debería observarse en lo posible el principio básico de eficiencia según el cual el costo de ganar un cierto monto adicional de divisas por medio de la expansión de las exportaciones debe ser igual al costo que implica ahorrar el mismo monto de divisas por medio de la sustitución de importaciones. De ahí que, en teoría, se justifique un incentivo a las exportaciones equivalente a la protección arancelaria brindada a la sustitución de importaciones. Como primera aproximación, esto implica que el subsidio a las exportaciones de un determinado bien ha de ser igual a la tasa arancelaria que protege ese bien en el mercado interno. En la medida que la estructura arancelaria sea diferenciada -típicamente con aranceles mayores para los bienes finales, menores para las manufacturas intermedias y mínimos para las materias primas- los incentivos a la exportación también deben ser diferenciados, a fin de igualar los incentivos entre la exportación y la sustitución de importaciones, y entre las distintas exportaciones potenciales.

Esta política de estímulos especiales y transitorios a las exportaciones y a la sustitución de importaciones, que tiende a reducir el desequilibrio comercial, puede ser complementada con una política que establezca un tipo de cambio financiero superior al comercial por un período limitado, con miras a incentivar el ingreso de nuevos capitales y de estimular el retorno de una parte del abundante capital nacional que salió en años recientes. Durante dicho período, el tipo de cambio financiero se elevaría a un ritmo inferior al comercial, de modo que al final del lapso previsto ambos se volvieran a igualar. En la medida en que el tipo de cambio comercial se ajustara según la diferencia entre la inflación interna y externa, esta decisión haría más atractivo traer capital desde el exterior, ya que, como consecuencia del aumento más lento del tipo de cambio financiero en relación con el comercial, quien trajese capital obtendría una tasa de interés muy atractiva.

En el fondo, la mayor tasa cambiaria financiera transitoria sería para los flujos de capital, el equivalente de la sobretasa arancelaria para las importaciones más prescindibles o más fáciles de sustituir y del estímulo especial a las exportaciones más elásticas. Así, todos los flujos de divisas de alta elasticidad, tanto comerciales como financieros, gozarían transitoriamente del equivalente a una tasa cambiaria más alta, mientras que las importaciones y exportaciones de menor elasticidad tendrían una tasa cambiaria más baja y similar a la del equilibrio en el largo plazo.

Por cierto, según sean los casos, podría ser administrativamente más fácil obtener el mismo resultado fijando una tasa cambiaria única más alta que la de largo plazo y estableciendo un impuesto transitorio para las exportaciones tradicionales y un arancel muy bajo (o incluso un subsidio especial) para las importaciones imprescindibles. Sin embargo, el principio básico seguiría siendo el mismo: establecer una mayor tasa cambiaria efectiva, mientras se resuelve la crisis externa, para aquellos rubros que en el corto plazo responden rápidamente al incentivo del precio, y proporcionar una tasa efectiva más baja para los componentes de menor elasticidad.

III. LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA

A. CRECIMIENTO, TRANSFORMACION Y CRISIS DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO

1. El crecimiento y cambio estructural de la deuda externa

Según cálculos preliminares, se estima que a fines de 1983 la deuda externa total de América Latina ascendió a un monto de aproximadamente 310 000 millones de dólares. En consecuencia, su crecimiento durante el año alcanzó a 7%, tasa bastante más baja que la de 12% correspondiente a 1982 y, sobre todo, mucho menor que la de alrededor de 25%, registrada en promedio durante el período 1977-1981. (Véase el cuadro 6.) La atenuación del ritmo de expansión del endeudamiento, resultado de la brusca disminución del ingreso neto de capitales que se analizó anteriormente, fue especialmente marcada en los países exportadores de petróleo, cuya deuda conjunta aumentó con menor intensidad que la de los restantes países de la región.

Como consecuencia del extraordinario crecimiento de la deuda externa en años anteriores, de la persistencia de altas tasas de interés en los mercados financieros internacionales, y del impacto negativo de la recesión internacional en la economía latinoamericana, los diferentes indicadores del endeudamiento externo continuaron siendo muy desfavorables.

Esta situación se reflejó, por ejemplo, en el coeficiente registrado entre los pagos de intereses y las exportaciones, que en cierta medida constituye el mejor indicador del peso que significa el servicio de la deuda. En efecto, durante períodos de normalidad las amortizaciones de la deuda son refinanciadas más o menos automáticamente por los acreedores y cuando las circunstancias empeoran en forma muy marcada, ellas tienden a ser reprogramadas. Esta suerte de garantía de renovación no existe, sin embargo, para los pagos de intereses. Al respecto, el cuadro 7 muestra que tan solo estas remesas son suficientes para crear dificultades en el servicio de la deuda. En efecto, durante el bienio 1982-1983 América Latina destinó más del 35% del valor de sus exportaciones al pago de intereses, proporción sin precedentes que triplicó la registrada apenas cinco años antes. Además, dicha proporción superó ampliamente el coeficiente de 20% considerado habitualmente como límite máximo aceptable.

Por cierto, estos promedios regionales encubren las significativas diferencias que en este aspecto, como en tantos otros, existen en las situaciones de cada uno de los países de América Latina. Así, como puede apreciarse en el cuadro 7, en 1982-1983 los pagos de intereses representaron fracciones muy bajas de las exportaciones de Haití (2 a 4%) y de Guatemala (8%), pero su proporción fue excepcionalmente alta en economías tan diversas como la de Argentina (51 a 55%), Brasil (44 a 57%), Chile (38 a 47%) y Costa Rica (33 a 44%).

AMERICA LATINA: DEUDA EXTERNA TOTAL
(Saldo a fines de año en millones de dólares)

País	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983 a/
<u>América Latina</u>	<u>105 650</u>	<u>132 992</u>	<u>166 420</u>	<u>205 153</u>	<u>258 756b/</u>	<u>289 843</u>	<u>310 200</u>
<u>Países exportadores de petróleo</u>	<u>47 441</u>	<u>58 291</u>	<u>74 158</u>	<u>92 247</u>	<u>116 777b/</u>	<u>128 948</u>	<u>134 500</u>
Bolivia c/	1 633	2 052	2 585	2 439	2 450b/	2 373	2 700
Ecuador d/	2 153	3 271	3 865	5 255	5 756	5 788	6 200
México e/	26 583	29 783	37 450	50 134	72 007b/	81 350	85 000
Perú d/	6 260	6 802	7 187	7 910	8 227	9 503	10 600
Venezuela d/	10 812	16 383	23 071	26 509	28 377	29 934	30 000
<u>Países no exportadores de petróleo</u>	<u>58 209</u>	<u>74 701</u>	<u>92 262</u>	<u>112 906</u>	<u>141 939b/</u>	<u>160 895</u>	<u>175 700</u>
Argentina e/	8 210	11 198	17 643	24 409	35 671b/	38 907	42 000
Brasil d/	32 758	43 329	49 689	57 572	65 000	75 000	83 000
Colombia e/	3 892	4 444	5 931	7 260	3 160b/	9 506	10 300
Costa Rica c/	1 030	1 290	1 742	2 223	2 345b/	2 603	3 050
Chile e/	4 899	5 703	7 291	9 513	15 542 b/	17 153	17 600
El Salvador d/	539	791	798	847	980	917	1 200
Guatemala e/	603	780	983	1 140	1 133	1 053	1 200
Guyana d/	429	491	536	594	687	689	800
Haití d/	158	185	232	266	326	765	800
Honduras c/	726	918	1 150	1 353	1 513	1 409	1 700
Nicaragua c/	1 300	1 425	1 361	1 687	2 163b/	2 789	3 400
Panamá c/	1 501	1 871	2 063	2 248	2 333b/	2 733	3 100
Paraguay d/	329	503	659	918	1 120	1 195	1 300
República Dominicana e/	862	951	1 152	1 549	1 837b/	1 921	2 000
Uruguay e/	973	822	1 032	1 327	3 129b/	4 255	4 250

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales y de publicaciones de organismos financieros internacionales.

a/ Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

b/ A partir de 1981 la serie estadística incluye mayor cobertura de la deuda externa.

c/ Corresponde a la deuda pública.

d/ Incluye la deuda pública y privada con garantía oficial, más la deuda no garantizada de largo y corto plazo con instituciones financieras que proporcionan información al Banco de Pagos Internacionales.

e/ Deuda externa total, pública y privada.

Cuadro 7

AMERICA LATINA: RELACION ENTRE LOS INTERESES TOTALES PAGADOS
Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS a/

(Porcentajes)

País	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983 <u>b/</u>
<u>América Latina</u>	<u>12.4</u>	<u>15.5</u>	<u>17.4</u>	<u>19.9</u>	<u>26.4</u>	<u>38.3</u>	<u>35.0</u>
<u>Países exportadores de petróleo</u>							
Bolivia	9.9	13.7	18.1	24.5	35.5	43.5	35.5
Ecuador	4.8	10.3	13.6	18.2	24.3	29.3	25.5
México	25.4	24.0	24.8	23.1	28.7	37.6	38.0
Perú	17.9	21.2	14.7	16.0	21.8	24.7	31.5
Venezuela	4.0	7.2	6.9	8.1	12.7	21.4	19.0
<u>Países no exportadores de petróleo</u>							
Argentina	7.6	9.6	12.8	22.0	31.7	54.6	51.0
Brasil	18.9	24.5	31.5	34.1	40.4	57.0	43.5
Colombia	7.4	7.7	10.1	13.3	21.6	22.7	21.5
Costa Rica	7.1	9.9	12.8	18.0	25.5	33.4	43.5
Chile	13.7	17.0	16.5	19.3	34.6	47.2	37.5
El Salvador	2.9	5.1	5.3	6.5	7.5	11.1	10.5
Guatemala	2.4	3.6	3.1	5.3	7.5	7.6	7.5
Haití	2.3	2.8	3.3	2.0	3.2	2.3	3.5
Honduras	7.2	8.2	8.6	10.6	14.5	22.5	16.0
Nicaragua	7.0	9.3	9.7	15.7	15.5	31.7	36.0
Paraguay	6.7	8.5	10.7	14.3	15.9	14.9	15.5
República Dominicana	8.8	14.0	14.4	14.7	10.5	22.6	25.0
Uruguay	9.8	10.4	9.0	11.0	13.1	22.4	32.5

Fuente: 1977-1982: Fondo Monetario Internacional, Balance of Payments Yearbook, 1983; CEPAL, sobre la base de información oficial.

a/ Los intereses incluyen los correspondientes a la deuda de corto plazo.

b/ Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

/Con todo,

Con todo, es evidente que el problema del endeudamiento en América Latina tiene dimensiones que se extienden más allá de las que suelen asociarse al alza extraordinaria de las tasas de interés. En efecto, ya a comienzos del decenio actual los pasivos externos de la región habían alcanzado dimensiones relativas tan considerables que era improbable que pudieran seguir incrementándose a los ritmos a que lo habían hecho hasta entonces. Esta expansión excesivamente rápida del endeudamiento se reflejó en el nivel e incremento sistemático de las relaciones entre la deuda y las exportaciones, por una parte, y entre aquélla y el producto interno bruto, por otra. (Véanse los cuadros 8 y 9.)

Para el conjunto de la región, este último coeficiente subió persistentemente de 24% en 1977 a 36% en 1983, en tanto que la primera relación se elevó en ese lapso en forma igualmente continua, de 191% a 282%. En términos comparativos internacionales, el valor del coeficiente deuda/producto, si bien fue alto, sobrepasó mucho menos que la relación deuda/exportaciones los valores comparables de los países semindustrializados de otros continentes. Por ejemplo, si se consideran las cifras correspondientes a 1980 -un año no distorsionado por los efectos de la prolongada recesión mundial- el coeficiente deuda/producto de Corea del Sur, uno de los países asiáticos más endeudados con la banca privada, fue sólo ligeramente más bajo (29%) que el del promedio de América Latina (30%). Sin embargo, el valor del coeficiente deuda/exportaciones de ese país (72%) equivalió a apenas poco más de la cuarta parte del de América Latina. Esta enorme diferencia indica que el sobreendeudamiento relativo de América Latina ha sido mucho mayor con respecto a su grado de apertura externa que en relación con su capacidad productiva. Dicho de otro modo, la carga de la deuda es mucho más gravosa en relación con la posibilidad de la región para transformar el ingreso en divisas que con respecto a su capacidad para generar ingreso.

Con todo, también en este campo son importantes las diferencias entre las distintas economías de la región. Así, el cuadro 10, que incluye un índice compuesto que tiene en cuenta tanto la relación de la deuda con el producto, como la existente entre aquélla y las exportaciones, muestra que países tales como Argentina, Bolivia, Chile, Costa Rica y, sobre todo, Nicaragua tienen grados de endeudamiento relativos muy altos en la región. En situación muy diferente se encuentran Colombia, República Dominicana, El Salvador y Guatemala, cuyos índices de endeudamiento son los más bajos de la región. Es importante advertir, sin embargo, que dentro de este último grupo sólo Colombia tuvo un acceso regular e importante al crédito de la banca privada.

El rápido crecimiento de la deuda externa ocurrido durante el decenio pasado fue acompañado además de una profunda transformación estructural. En efecto, durante ese lapso hubo un cambio radical en la importancia relativa de las fuentes del crédito externo, a raíz del cual los bancos privados llegaron a ser los principales acreedores de América Latina. Así, la participación de la banca en los flujos de capital hacia la región aumentó de un promedio de 12% en el quinquenio 1966-1970 hasta alrededor de 70% a fines de los años setenta. ^{2/} Naturalmente, la contrapartida de este cambio fue una dramática expansión de la participación de las instituciones bancarias privadas en la estructura de la deuda externa; en efecto, ya al comienzo del decenio de 1980, los bancos privados poseían alrededor de 80% de las obligaciones externas pendientes de América Latina. ^{3/}

Cuadro 8

AMERICA LATINA: RELACION ENTRE LA DEUDA EXTERNA GLOBAL BRUTA DESEMBOLSADA
Y EL PRODUCTO INTERNO BRUTO

(Porcentajes)

País	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983 <u>a/</u>
<u>América Latina</u>	<u>23.9</u>	<u>26.3</u>	<u>28.4</u>	<u>30.3</u>	<u>32.2</u>	<u>33.7</u>	<u>35.7</u>
<u>Países exportadores de petróleo</u>							
Bolivia	53.0	60.0	68.4	58.6	57.9	55.9	58.4
Ecuador	28.2	37.4	38.7	46.0	44.1	40.9	43.5
México	23.4	22.6	24.0	27.1	30.2	31.5	33.0
Perú	36.9	37.5	35.0	33.9	31.0	33.6	40.8
Venezuela	36.4	49.8	63.9	68.0	66.1	65.3	61.8
<u>Países no exportadores de petróleo</u>							
Argentina	14.7	19.4	26.2	32.7	38.4	39.7	41.1
Brasil	22.3	25.9	25.7	25.2	26.5	28.5	31.6
Colombia	14.1	13.8	16.1	17.3	17.8	18.4	17.4
Costa Rica	34.1	37.4	44.3	51.4	49.8	49.1	55.1
Chile	34.8	34.8	37.8	42.0	47.6	60.9	60.2
El Salvador	16.2	20.8	19.7	21.1	24.7	23.0	29.2
Guatemala	11.0	12.6	14.0	14.4	12.9	11.7	13.1
Haití	13.9	14.5	16.0	16.0	18.5	40.6	40.9
Honduras	44.0	48.7	52.6	55.2	56.6	50.2	58.3
Nicaragua	68.4	75.2	88.8	91.5	92.6	93.3	123.3
Panamá	53.7	58.5	55.5	52.8	48.9	46.7	49.0
Paraguay	14.7	18.8	20.5	23.5	24.1	24.7	26.1
República Dominicana	19.1	19.2	20.4	23.8	24.6	21.6	24.4
Uruguay	18.2	13.4	14.0	16.0	20.0	28.8	29.5

Fuente: CEPAL, sobre la base de información del Banco Mundial (deuda externa global bruta desembolsada) y de información oficial.

a/ Estimaciones preliminares.

Cuadro 9

AMERICA LATINA: RELACION ENTRE LA DEUDA EXTERNA GLOBAL BRUTA DESEMBOLSADA
Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS

(Porcentajes)

País	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983 a/
<u>América Latina</u>	<u>191</u>	<u>216</u>	<u>202</u>	<u>194</u>	<u>212</u>	<u>260</u>	<u>282</u>
<u>Países exportadores de petróleo</u>	<u>212</u>	<u>230</u>	<u>198</u>	<u>177</u>	<u>194</u>	<u>224</u>	<u>243</u>
Bolivia	235	292	302	234	259	268	277
Ecuador	135	192	160	183	198	217	236
México	341	277	248	213	232	253	270
Perú	294	283	175	170	205	234	238
Venezuela	106	167	154	133	137	172	134
<u>Países no exportadores de petróleo</u>	<u>177</u>	<u>206</u>	<u>207</u>	<u>211</u>	<u>231</u>	<u>300</u>	<u>322</u>
Argentina	125	150	192	247	271	338	365
Brasil	252	317	297	263	255	341	345
Colombia	114	112	131	144	199	208	230
Costa Rica	107	128	159	186	132	204	260
Chile	188	194	158	159	226	289	317
El Salvador	50	82	59	76	105	102	133
Guatemala	45	60	68	65	78	81	100
Haití	91	88	109	88	130	283	280
Honduras	125	134	135	144	171	183	216
Nicaragua	181	198	203	335	372	448	636
Panamá	189	229	204	149	151	165	...
Paraguay	84	116	128	162	197	193	224
República Dominicana	93	115	101	122	119	150	181
Uruguay	120	90	86	86	107	162	193

Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

a/ Estimaciones provisionales de la CEPAL.

Cuadro 10

AMERICA LATINA: INDICADORES RELATIVOS DE LA MAGNITUD DE LA DEUDA CON RESPECTO AL PRODUCTO INTERNO BRUTO Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS, 1980 Y 1983

$\frac{D}{P}$			$\frac{D}{X}$			$\frac{D}{P} + \frac{D}{X}$		
País	Indice de rango a/		País	Indice de rango a/		País	Indice de rango compuesto a/ b/	
	1980	1983 c/		1980	1983 c/		1980	1983 c/
Nicaragua	4.7	5.6	Nicaragua	4.9	5.7	Nicaragua	4.9	5.7
Venezuela	3.6	3.0	Argentina	3.6	3.3	Chile	2.3	3.0
Chile	2.3	3.0	Brasil	3.8	3.2	Bolivia	3.2	2.8
Bolivia	3.1	2.9	Chile	2.3	3.0	Argentina	2.8	2.8
Honduras	2.9	2.9	Bolivia	3.4	2.7	Costa Rica	2.8	2.6
Costa Rica	2.8	2.7	Perú	2.5	2.7	Honduras	2.5	2.5
Ecuador	2.5	2.3	Haití	1.3	2.6	Brasil	2.7	2.5
Argentina	1.9	2.2	México	3.1	2.5	Venezuela	2.8	2.4
Perú	1.9	2.1	Costa Rica	2.7	3.4	Haití	1.2	2.4
Haití	1.1	2.1	Ecuador	2.7	2.2	Ecuador	2.6	2.3
México	1.6	1.8	Colombia	2.1	2.2	Perú	2.2	2.3
Brasil	1.5	1.8	Honduras	2.1	2.0	México	2.4	2.2
El Salvador	1.3	1.7	Paraguay	2.4	2.1	Paraguay	2.0	1.8
Uruguay	1.1	1.7	Uruguay	1.8	1.8	Uruguay	1.9	1.8
Paraguay	1.5	1.5	República Dominicana	1.8	1.7	Colombia	1.2	1.8
República Dominicana	1.5	1.5	Venezuela	2.0	1.7	República Dominicana	1.8	1.6
Colombia	1.1	1.2	El Salvador	1.2	1.3	El Salvador	1.3	1.5
Guatemala	1.0	1.0	Guatemala	1.0	1.0	Guatemala	1.0	1.0

Fuente: CEPAL, sobre la base de información oficial.

a/ Calculado a base de la fórmula:

$$V = \left[\frac{(x - \bar{x})}{s} \right]$$

donde V es una variable normalizada de rango en que:

x representa el coeficiente D/P y/o D/X;

x el promedio no ponderado de los coeficientes de todos los países y

s es la desviación estándar.

A los valores obtenidos según la fórmula se les agregó una constante de tal manera que el valor mínimo negativo fuese igual a 1.

b/ El índice es un compuesto de D/P y D/X.

c/ Estimaciones preliminares.

Símbolos: D= Deuda bruta global desembolsada; P= Producto interno bruto, y X= Exportaciones de bienes y servicios.

/Gracias a

Gracias a esta mayor participación del papel de la banca comercial, la región logró acceso al mercado de euromonedas, entonces muy dinámico y en fuerte expansión. Como se puede observar en el cuadro 11, América Latina fue la región en desarrollo que más aprovechó ese mercado; así, a fines de 1982 el 60% de la cartera de la banca privada en el Tercer Mundo estaba constituido por créditos otorgados a América Latina, y en términos netos la participación de los países latinoamericanos en los activos totales es aún más destacada.

2. Las limitaciones del financiamiento bancario privado

El interés de la banca privada por otorgar préstamos a América Latina proporcionó la oportunidad importante de dinamizar el financiamiento del desarrollo -luego de dos decenios de restricciones en este ámbito- y por supuesto fue un mecanismo vital para amortiguar el efecto de las alzas verticales de los precios del petróleo por parte de la OPEP. Pero, a su vez, intensificó la vulnerabilidad externa de América Latina. De hecho, junto con la creciente dominación de la banca privada en los flujos de capital a los países latinoamericanos, fue desarrollándose una asimetría estructural en los pasivos externos de la región, que introdujo problemas potenciales en relación con el servicio de la deuda.

En primer lugar, los bancos privados se rigen por una tasa de interés comercial que es bastante superior a la de los créditos otorgados por entidades públicas de financiamiento internacional, como el BID, el Banco Mundial, etc.*/ Debido a su alto costo, los créditos provenientes de los bancos privados internacionales sólo son estrictamente compatibles con actividades que generan un rendimiento comercial. Por ende, si el grueso del financiamiento externo tiene origen en la banca privada, surge una asimetría potencial ya que, como parte de sus funciones de promoción del desarrollo, el Estado, que es el agente económico que en América Latina se endeuda más en el exterior, debe financiar actividades que tienen un alto rendimiento social, pero que no necesariamente generan también un alto retorno comercial. Estas actividades, en que hay divergencias a menudo considerables entre los rendimientos privados y sociales, difícilmente pueden ser financiadas a través del crédito bancario privado.

En segundo término, en los préstamos otorgados por los bancos comerciales internacionales, se aplican tasas variables de interés. Esto significa que si la tasa de interés sube en los mercados internacionales, no sólo aumenta el costo de los nuevos préstamos, sino también el de toda la deuda previamente contraída a tasas variables.**/ Esa deuda representa en la actualidad más del 75% de la deuda externa total de América Latina. En estas circunstancias, las alzas agudas de la tasa nominal, similares a las que, como puede verse en el gráfico 2, ocurrieron en 1973-1974 y al principio del actual decenio, causan grandes fluctuaciones coyunturales en la cuenta corriente del balance de pagos, y hacen mucho más costoso el servicio de la deuda, induciendo así a los bancos a restringir el otorgamiento de

*/ En términos nominales, el margen de diferencia es de casi 50%.

**/ Por supuesto, este mecanismo significa que una baja en la tasa de interés nominal tiende a beneficiar a los deudores, al reducir los intereses que es preciso pagar sobre toda la deuda contraída a tasas variables de interés.

Cuadro 11

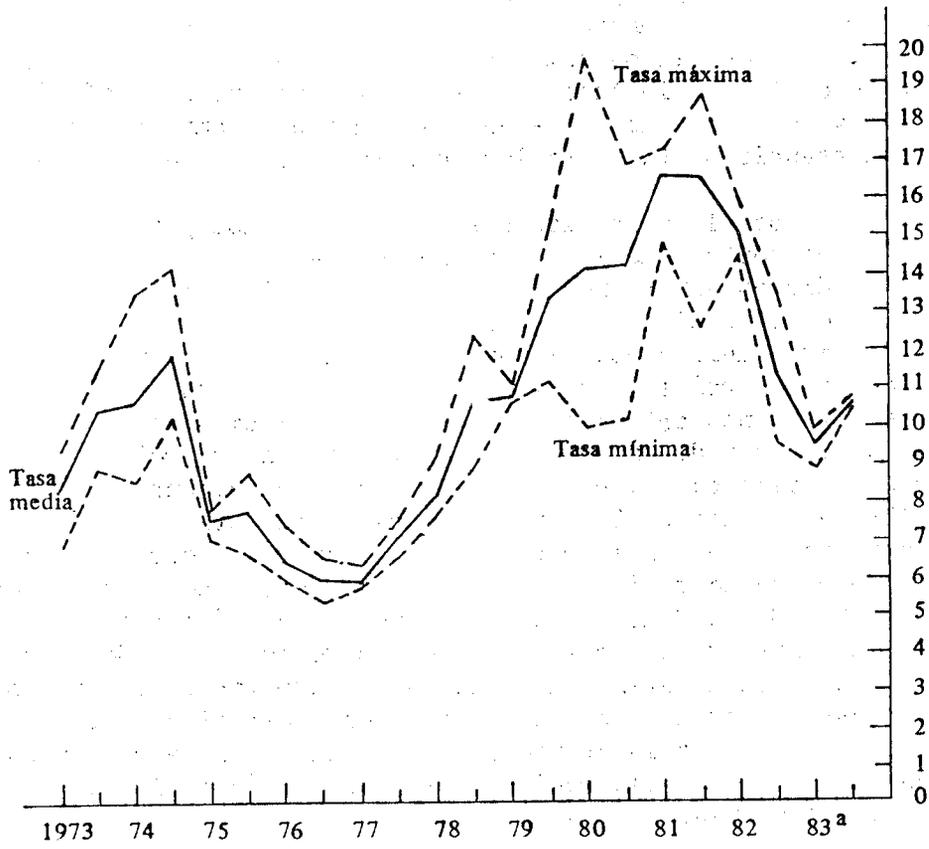
ENDEUDAMIENTO DE LOS PAISES EN DESARROLLO CON LOS BANCOS COMERCIALES PRIVADOS
 (Saldos a fines de 1982 en miles de millones de dólares)

	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 del Banco de Pagos Internacionales (BPI),
 International Banking Developments: Fourth Quarter 1982, Basilea, 20 de
 abril de 1983, cuadro 4.

- a/ Incluye el Caribe, excepto las Antillas Neerlandesas, las Bahamas, Bermudas y las Islas Caimán. Excluye Panamá.
- b/ Excluye Hong-Kong y Singapur.
- c/ Deuda bruta menos los depósitos en los bancos privados internacionales.

Gráfico 2
TASA LIBOR DE SEIS MESES



Fuente: Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets*, varios números.

^aJulio y agosto.

/nuevos créditos

nuevos créditos. Por otra parte, el hecho de que la tasa sea variable significa que los países pierden -salvo por períodos muy breves- el mecanismo tradicional de alivio de los deudores: la devaluación real de la deuda a través de la inflación. Así, en la práctica, los beneficios obtenidos por los deudores en el período del decenio pasado durante el cual la tasa de interés fue negativa en términos reales -lo que hizo atractivo el endeudamiento- han sido más que compensados en el actual decenio por la persistencia de tasas reales de interés del orden de 6 a 8%.

En tercer lugar, los plazos de los préstamos otorgados por los bancos comerciales son bastante más cortos que los provenientes de otras fuentes de crédito. De hecho, el plazo medio es generalmente inferior al período de maduración de muchas inversiones, con lo cual el financiamiento de éstas requiere la renovación periódica de los créditos iniciales. Naturalmente, el masivo aumento de la participación de los bancos comerciales en el financiamiento externo de América Latina trajo consigo un acortamiento del plazo medio de amortización de la deuda. Así, en los últimos años, la tasa de amortización -esto es, la que relaciona el monto de los vencimientos anuales con el de la deuda vigente a comienzos del año- ha sido de alrededor de 15% en el caso de la deuda contraída con entidades públicas de financiamiento; por contraste, en la deuda con los bancos comerciales, la tasa de amortización ha sido de cerca de 50%.^{4/} Como consecuencia de ello, en años recientes, cerca de 40% de la deuda total de la región debió amortizarse o renovarse anualmente, en contraste con cifras del orden de 10% en el decenio de 1960. En estas condiciones, América Latina ha tenido que contratar cada vez más préstamos simplemente para pagar la deuda. Por otra parte, esta necesidad mucho mayor de obtener nuevos créditos, que es inherente a la estructura del endeudamiento actual, hace a los países deudores muy vulnerables a la disposición de los bancos de refinanciar o no los compromisos que vencen periódicamente.

Un cuarto problema -muy relacionado con el anterior- es que los bancos privados son prestamistas cuya disposición a prestar se puede caracterizar como procíclica. Es decir, ellos tienden a intensificar las fluctuaciones del ciclo económico ya que su percepción del riesgo los hace muy expansivos durante las coyunturas favorables (nacionales y/o internacionales) y muy restrictivos cuando la situación económica tiende a deteriorarse. Así, durante la fase del auge del ciclo económico, la oferta de crédito es fácil y hay poca o ninguna presión por parte de los bancos para exigir el pago de la deuda; de hecho, ellos suelen otorgar un volumen de nuevos préstamos que excede con creces la magnitud de los recursos que reciben por concepto de amortizaciones e intereses.^{5/} En este ambiente permisivo, es fácil que un prestatario no cauteloso acumule una deuda muchísimo mayor de lo que aconsejaría una evaluación prudente de su capacidad de pago. En consecuencia, la posibilidad de que él sirva normalmente su deuda pasa a depender en buena medida de la continuación de las condiciones económicas favorables y de la persistencia de la actitud algo eufórica de los bancos. En estas circunstancias, una reversión significativa de las tendencias expansivas de la economía (nacional y/o internacional) tiende a alterar las condiciones que permitían el servicio fácil de las deudas antiguas y la acumulación de otras nuevas, generándose así una crisis de crédito para el prestatario. Es más, si los prestatarios con problemas son de gran importancia para los acreedores, las condiciones de incertidumbre pueden extenderse a todo el mercado crediticio, causando un deterioro de los términos de endeudamiento para los demás deudores, una paralización del financiamiento, e, incluso, una crisis económica generalizada.

Las cuatro características señaladas con respecto al crédito bancario, es decir, su alto costo, la variabilidad de la tasa de interés, la brevedad relativa de los plazos, y su tendencia procíclica, contribuyeron a generar una fuerte inestabilidad en el financiamiento externo de América Latina. Esta se agregó a la notoria y tradicional inestabilidad de la demanda de exportaciones de la región, la cual, como se sabe, se transmite a través de los vaivenes de la relación de intercambio y del volumen del cuántum de las exportaciones. Lo que es peor, debido a la naturaleza de los criterios de riesgo y lucro que guían la conducta de los bancos comerciales privados y al rol dominante que ellos han adquirido en el financiamiento externo, tiende a generarse una sincronización perversa entre las fluctuaciones del comercio exterior y las corrientes de crédito, intensificándose así la vulnerabilidad externa de la región.

3. Las circunstancias especiales del financiamiento externo en los años setenta y la crisis de 1982-1983

Durante los años setenta este peligro potencial no se hizo efectivo por varios motivos especiales, que es difícil que se repitan. El principal de ellos fue el hecho que la banca privada internacional inició la etapa de expansión de sus préstamos a la periferia a partir de una base muy baja y en condiciones de gran liquidez, producidas inicialmente, por las políticas monetarias y fiscales expansivas que a la sazón seguían muchos gobiernos de la OCDE, y luego, por los cuantiosos excedentes financieros que ella recibió de algunos países de la OPEP. En términos más técnicos, al iniciarse el decenio de 1970, la banca comenzó un "ajuste del stock" de su cartera, que exigía elevar la importancia relativa que en ella tenían los países en desarrollo, a los cuales los bancos privados internacionales habían prestado poco o nada en los decenios anteriores.

En estas circunstancias, los créditos otorgados por los bancos a América Latina aumentaron espectacularmente. En efecto, se estima que su monto subió a un ritmo anual de más de 30%, tasa bastante superior a la también muy alta (alrededor de 20%) que mostraron durante ese lapso las exportaciones de América Latina, y al crecimiento anual de 15 a 20% del capital de los bancos.

Esta intensidad excepcional de la expansión del financiamiento suministrado por la banca privada internacional ocultó en buena medida el riesgo implícito de endeudarse con ella. En primer lugar, el exceso de liquidez y la inflación inesperada del período 1973-1975 hicieron que las tasas de interés fueran negativas en términos reales. En segundo lugar, en la etapa inicial de su expansión, los bancos solían ofrecer plazos relativamente largos (de 10 a 15 años). Finalmente, la tendencia procíclica de la banca fue neutralizada en alguna medida por la incorporación sucesiva de nuevas instituciones bancarias que estaban interesadas

/en ampliar

en ampliar su cartera de préstamos a América Latina. Debido a este hecho, si un banco optaba por retirarse parcialmente del mercado latinoamericano por estimar que había extendido demasiado sus créditos, había otros -con una cartera de préstamos en la región muy pequeña o incluso inexistente- que estaban más que dispuestos a llenar el vacío dejado por aquél.6/

Pero tal comportamiento, fundado como estaba en un ajuste temporal del mercado financiero, no pudo persistir. Eventualmente, los bancos, sistemáticamente, se acercaron a fines del decenio pasado al límite prudencial de compromisos netos (exposure) y quizás lo sobrepasaron en la última fase de endeudamiento masivo que se registró inmediatamente después de la segunda serie de alzas de los precios del petróleo.

Esta nueva situación se reflejó en un deterioro de las condiciones de endeudamiento al inicio del actual decenio. Además, la gravedad y duración excepcionales de la recesión internacional hicieron aún más transparente el problema de los compromisos netos de la banca y contribuyeron a provocar una reacción extraordinariamente restrictiva por parte de ésta. Esta reacción fue, a su vez, una de las causas fundamentales del desencadenamiento de la actual crisis económica de América Latina.

En estas circunstancias, cesó de operar el principal mecanismo que facilitó el fluido servicio de la deuda de América Latina por muchos años: la obtención de nuevos préstamos que más que cubrían los pagos de intereses y amortizaciones. Las inevitables dificultades de pagos que este cambio radical debía provocar fueron intensificadas, además, por el hecho que éste coincidió con la recesión internacional más aguda de los últimos cincuenta años.

B. EL PROCESO DE RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA

1. La primera ronda de reprogramaciones

Para los países en desarrollo, 1982 marcó el comienzo tanto del atraso en los pagos de la deuda externa como del intento de renegociar las condiciones de pago. A fines de ese año y comienzos del siguiente, más de 25 países de la periferia y de Europa oriental habían iniciado negociaciones para reprogramar deudas ascendentes a casi la mitad de la cartera de préstamos en moneda extranjera otorgados por los bancos privados internacionales en dichas áreas.7/

Como puede verse en el cuadro 12, 13 países latinoamericanos llegaron a acuerdos preliminares o finales para reprogramar los compromisos que vencían en 1983 o en el período 1983-1984 y a ellos correspondió alrededor de 80% de la deuda internacional bancaria por reprogramarse.*/ Además, en el cuadro 13 se observa que numerosos países latinoamericanos solicitaron también una reprogramación de su deuda con entidades financieras oficiales, a través del llamado Club de París.

La ola de reprogramaciones se inició en América Latina en agosto de 1982, cuando el gobierno de México declaró formalmente una moratoria de 90 días en los pagos de amortización de la deuda del sector público, aun cuando mantuvo el pago de intereses. Si bien en México se habían planteado problemas de pago ya durante la primera parte de ese año, éstos no se habían hecho evidentes a todos los acreedores porque el país logró conseguir créditos de corto plazo para cancelar los vencimientos de sus obligaciones de mediano plazo. Sin embargo, al bajar los precios del petróleo y al elevarse el servicio de la deuda, la situación se hizo inmanejable y el gobierno se vio obligado a solicitar una reprogramación de la deuda.

A mediados de 1982 ya había otros países, como Bolivia y Costa Rica **/ que estaban retrasados en sus pagos a los bancos privados, pero se trataba de deudores relativamente pequeños. En cambio, México era el segundo cliente más importante de los bancos en el Tercer Mundo, con un endeudamiento neto de 49 000 millones de dólares, cifra apenas inferior a la del Brasil.8/

*/ Jamaica y Guyana también lograron reprogramar su deuda con los bancos; sin embargo, no se dispone de datos sobre este proceso.

**/ Bolivia reprogramó su deuda bancaria en 1981 después de haber experimentado más de dos años de dificultades para servir sus obligaciones. Pero el país firmó un acuerdo en condiciones muy gravosas y esto junto con una serie de problemas económicos internos, hizo que muy pronto ocurrieran nuevos retrasos en el pago de la deuda. Por su parte, Costa Rica entró en moratoria efectiva a partir de agosto de 1981 y sólo llegó a concertar una reprogramación con los banqueros en 1983.

Cuadro 12

AMERICA LATINA: DATOS PRELIMINARES DE LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA DE ALGUNOS PAISES LATINOAMERICANOS CON LA BANCA PRIVADA. PRIMERA RONDA DE RENEGOCIACIONES: 1982/1983 a/

(Miles de millones de dólares)

País	Deuda bancaria		Renegociación de la deuda con la banca privada					Créditos aprobados durante 1982 y 1983			
	bruta b/ a fines de		Inicio de gestiones	Monto		Vencimientos de amortizaciones reprogramados	FMI	BPI c/d/	EE.UU. d/	Nuevos e/	
	1982	junio 1983		Total	Pública						Privada
Argentina	22.2	23.0	sep. 1982	13.00 f/	6.00	7.00	sept. 1982-1983	2.20	0.50 g/	-	1.10 d/ 1.50
Brasil	56.0	57.1	dic. 1982	4.70 h/	...	...	1983	6.00	1.20	1.50	4.40
Costa Rica	0.7	0.7	sep. 1981	0.70 i/	...	...	1982-1983	0.10	-	-	...
Cuba	1.0	0.9	sep. 1982	0.34 j/	0.34	-	sept. 1982-1983	-	-	-	-
Chile	10.4	9.8	ene. 1983	3.46 k/	1.10	2.36	1983-1984	0.88	0.30	-	1.30
Ecuador	4.1	4.1	oct. 1982	2.70 l/	1.10	1.60	nov. 1982-1983	0.17	-	-	0.43
Honduras	0.2	0.3	jul. 1982	0.12 m/	0.12	-	...	0.11	-	-	-
México	58.9	60.5	ago. 1982	23.0 n/	23.0	-	ago. 1982-1984	3.97	1.85	1.60	5.00
Nicaragua	0.6	0.6	... 1982	0.55 o/	0.55	-	...	-	-	-	-
Panamá	...	1.6 p/	...	0.28	-	-	...	...	...	...	0.1
Perú	5.2	4.8	mar. 1983	2.40 q/	...	...	1983	0.94	-	-	0.45
República Dominicana	0.3	0.3	... 1982	0.15	0.15	-	...	0.46	-	-	-
Uruguay	1.2	1.2	feb. 1983	0.71 r/	...	...	1983-1984	0.46	-	-	0.24

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

- a/ Incluye los países que durante 1983 firmaron acuerdos definitivos o preliminares de renegociación de la deuda externa con la banca privada.
- b/ Se refiere exclusivamente a la deuda pública y privada de corto, mediano y largo plazo de cada país con los bancos privados comerciales que proporcionan información al Banco de Pagos Internacionales. Por lo tanto, no se incluye la deuda con gobiernos y agencias oficiales ni la deuda con proveedores ni con los bancos comerciales que no entregan información al BPI.
- c/ Banco de Pagos Internacionales.
- d/ Créditos de enlace de corto plazo.
- e/ Créditos concedidos por la banca internacional como parte del "paquete" de renegociación de la deuda externa.
- f/ Corresponde a los vencimientos de amortizaciones de la deuda externa pública del período septiembre de 1982 a diciembre de 1983 (6 000 millones de dólares) y a los de la deuda externa privada amparadas con seguros de cambio del Banco Central que vencen a partir de noviembre de 1982 (5 500 millones de dólares) y a los vencimientos por operaciones de pase ('swaps') (1 500 millones de dólares). Nótese que la Argentina no firmó ningún acuerdo final de renegociación de su deuda externa pública durante el año 1983. En diciembre de 1983 el nuevo gobierno informó que renegociaría un nuevo acuerdo.
- g/ Créditos solicitados.
- h/ 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 de amortizaciones de la deuda pública y privada; 3) el mantenimiento de los préstamos de corto plazo para el financiamiento de operaciones de comercio exterior ('roll over') por 9 600 millones de dólares, y 4) el restablecimiento de las líneas de crédito interbancario a los niveles alcanzados el 30 de junio de 1982 (10 000 millones de dólares). En febrero de 1983 se aceptaron los puntos 1 y 2 y posteriormente el 3.
- i/ A fines de abril de 1983 se comunicó que se había firmado un acuerdo preliminar con los principales bancos acreedores.
- j/ En agosto de 1982 se solicitó diferir los pagos del servicio de la deuda externa que correspondía pagar entre septiembre de 1982 y diciembre de 1983.
- k/ Incluye la amortización de créditos que correspondía efectuar durante 1983 y 1984 (2 158 millones de dólares) y la reestructuración de créditos financieros de corto plazo (1 300 millones de dólares). A fines de abril de 1983 se llegó 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 han extendido hasta enero de 1984 la postergación de pagos por tres meses concedida el 1° de febrero de 1983.
- l/ En septiembre de 1983 se firmaron los decretos que autorizan la suscripción de contratos para la refinanciación de 2 700 millones de dólares de amortizaciones de la deuda pública y privada del período noviembre de 1982 a diciembre de 1983. Entre octubre de 1982 y enero de 1983, de común acuerdo con los acreedores, no se hicieron pagos con cargo a la deuda pública.
- m/ En febrero de 1983 se firmó un memorándum de entendimiento entre el gobierno y el comité de bancos acreedores, pero este acuerdo no entró en vigencia debido a la negativa de los bancos de aportar financiamiento fresco equivalente al doble de los vencimientos gemestrales de intereses. Hasta fines de 1983 el gobierno estuvo al día con respecto al pago de intereses, no así respecto a las amortizaciones de capital.
- n/ En agosto de 1982 la banca internacional autorizó la postergación de pagos de las amortizaciones de la deuda externa pública por tres meses, la que posteriormente fue extendida hasta marzo de 1983 y luego hasta agosto de 1983. En este mes y en septiembre de 1983 se firmaron los contratos para la refinanciación de un total de 19 830 millones de dólares de amortizaciones de la deuda externa pública. Posteriormente el monto reestructurado bajo el acuerdo llegó a una suma de 23 000 millones de dólares.
- o/ Durante 1982 se concluyó una renegociación por este monto. Los términos de la renegociación son parecidos a los originalmente contratados en una repactación de la deuda que el gobierno logró en 1980. (Véase el cuadro 17.)
- p/ Corresponde sólo al sector público.
- q/ En junio de 1983 se llegó a un acuerdo preliminar para la refinanciación de 2 000 millones de dólares de amortizaciones de la deuda de corto plazo y de 408 millones de dólares de la deuda pública de mediano y largo plazo (317 millones de dólares en 1983 y 91 millones en 1984).
- r/ Corresponde a 90% 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 mediante un acuerdo con los bancos acreedores. En julio de 1983 se suscribió un acuerdo con 80 bancos acreedores.

Cuadro 13

AMERICA LATINA: DATOS PROVISIONALES DE LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA
EXTERNA DE ALGUNOS PAISES EN EL CLUB DE PARIS, 1982-1983 a/

(Millones de dólares)

País	Inicio de gestiones	Monto	Vencimientos reprogramados	Plazo	Período de gracia
Brasil	Jul. 1983	3 800 _{b/}	Sept.1983-1984	9	5
Costa Rica	... 1982	215 _{c/}	1982-1983	8.1 _{c/}	3.1 _{c/}
Cuba	Sep. 1982	413 _{d/}	Sept.1982-1984	8.5	3.5
Ecuador	... 1983	250	Jun.1983-may.1984	8.0	3.0
México	... 1983	1 550 _{e/}	...	...	...
Perú	Jun. 1983	1 037 _{f/}	May.1983-feb.1985	8.0	3.0

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

- a/ El 'Club de París' es un foro en el cual los países negocian la reestructuración de la deuda del sector público comprometida con 17 gobiernos miembros del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) de la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). Bajo las reglas del 'Club de París' un gobierno que solicita un refinanciamiento puede suspender el pago de su deuda con anterioridad a un acuerdo.
- b/ En noviembre de 1983 se llegó a un acuerdo por el cual los acreedores extenderán los pagos del 85% de la deuda a un plazo de cuatro años comenzando los pagos en 1989.
- c/ Promedio ponderado de dos tramos. En enero de 1983 se llegó a un acuerdo que contempla un plazo de nueve años, con cuatro de gracia, del 85% de las amortizaciones e intereses adeudados entre julio de 1982 y diciembre de 1983 que alcanza a 121 millones de dólares; pago en siete años con dos de gracia, del 85% de la mora de 94 millones de dólares acumulada hasta el 30 de junio de 1982. El resto se cancelará en cuotas con montos definidos en el acuerdo, comenzando el 30 de junio de 1983.
- d/ En febrero de 1983 el Presidente del Banco Nacional de Cuba anunció que se habían reprogramado amortizaciones por 413 millones de dólares. De este modo 5% será pagado durante 1985 y el resto reprogramado con un plazo de 8.5 años con un período de gracia de 3.5 años.
- e/ En junio de 1983 México acordó renegociar este monto con las agencias oficiales de crédito para exportaciones de 16 países occidentales.
- f/ Este monto incluye 333 millones de dólares de obligaciones con gobiernos y agencias oficiales, 420 millones de dólares en créditos bancarios comerciales respaldados por seguros de garantía de exportaciones y 283 millones de dólares de deudas con proveedores con seguro de garantía de exportaciones.

Los problemas de México desencadenaron, por ende, gran temor en los círculos bancarios, ya que el eventual incumplimiento de sus obligaciones podría desestabilizar gravemente el sistema financiero internacional.^{9/}

En estas circunstancias, la restricción del crédito de los bancos pronto se extendió a los demás países latinoamericanos y condujo a una virtual paralización del flujo de préstamos a la región. Según cifras del Banco de Pagos Internacionales, los nuevos préstamos netos otorgados por la banca privada a América Latina (excluidos Venezuela y Ecuador) cayeron verticalmente de 21 000 millones de dólares en el segundo semestre de 1981 a 12 000 millones en la primera mitad de 1982 y a apenas 300 millones en el segundo semestre de ese año.^{10/} Además, las condiciones de endeudamiento se deterioraron gravemente.

Naturalmente, la contracción del mercado crediticio complicó el servicio de la deuda para el resto de los prestatarios, que enfrentaban ya dificultades en su balance de pagos debido principalmente al deterioro de la relación de precios de intercambio y a las tasas de interés desusadamente altas vigentes en los mercados financieros internacionales. Algunos países, como Chile y Perú, anunciaron que no reprogramarían sus deudas. Sin embargo, los gravosos pagos del servicio de la deuda y las severas restricciones del mercado financiero obligaron con el tiempo a sus autoridades económicas a buscar acuerdos con sus acreedores privados. De este modo, a comienzos de 1983, el único cliente latinoamericano importante de los bancos que había logrado evitar una reprogramación era Colombia, país cuya estrategia crediticia ha sido tradicionalmente cautelosa en lo que respecta al endeudamiento con bancos privados.

a) Mecanismos

El proceso de reprogramación ha sido muy laborioso y lento, tanto para los bancos como para las autoridades económicas de los países prestatarios. Ello se explica en buena medida porque el dinamismo de los mercados de capitales durante los años setenta hizo que el número de bancos privados acreedores de América Latina fuera sumamente alto. Así, un deudor de mayor importancia, como Brasil, tiene más de 1 200 acreedores bancarios privados, e incluso un prestatario relativamente pequeño, como Bolivia, tiene préstamos pendientes con más de 100 instituciones crediticias. Aunque algunos de estos bancos son muy grandes, con una larga tradición en el plano internacional, la mayor parte son más pequeños y su experiencia en materia de créditos internacionales es relativamente escasa. Estos últimos comenzaron a prestar a América Latina cuando las perspectivas regionales eran más auspiciosas. La evolución negativa de los últimos años los llevó a retraerse hacia sus mercados nacionales y a procurar reducir sus compromisos netos en el plano internacional, situación que ha creado un conflicto de intereses dentro del propio sistema bancario y ha prolongado el proceso de renegociación, generando considerable incertidumbre.

En conjunto, los bancos han demostrado una gran preocupación por evitar que sus deudores sean declarados en estado de incumplimiento */ -situación en la cual

*/ Dada la vigencia de las cláusulas de "incumplimiento recíproco" en los contratos crediticios, una declaración de incumplimiento hecha por un banco con respecto a un país es legalmente equivalente a una declaración similar hecha por todos los acreedores.

ellos estarían legalmente obligadas a registrar las pérdidas correspondientes en sus libros de contabilidad.

Por supuesto, un incumplimiento por parte de un prestatario pequeño no tendría grandes repercusiones para un banco con una cartera diversificada. Sin embargo, de todas maneras, los acreedores obviamente prefieren no crear un precedente en esta materia, ya que el podría tener un "efecto de demostración" sobre otros deudores. Así, en este aspecto, los bancos han mostrado gran tolerancia. Por ejemplo, Costa Rica se mantuvo en una moratoria de hecho por casi dos años sin que ello provocara una declaración de incumplimiento.

Generalmente, cuando un país prestatario ha dado a conocer su incapacidad para cumplir oportunamente con sus obligaciones, los grandes bancos con mayores colocaciones en el país han formado comités especiales para negociar con las autoridades públicas. La composición de estos comités, que permiten a los bancos coordinar su acción frente a cada país deudor, refleja la distribución geográfica de los compromisos netos de estas instituciones en América Latina: en ellos predominan los bancos estadounidenses, en tanto que uno o dos bancos de otras zonas crediticias principales -Japón, Europa y Canadá- representan a la minoría.

Los miembros del comité bancario, negocian un acuerdo tentativo con el país -proceso que suele llevar varios meses incluso en circunstancias favorables- y luego presentan dicho acuerdo a los demás bancos para su aprobación. Entre estos últimos, especialmente los más pequeños, no han mostrado siempre buena disposición y en muchos casos los bancos más grandes han debido presionarlos para conseguir su participación en el acuerdo y evitar así la declaración de incumplimiento. En ciertas oportunidades, 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 renegociación; en efecto, en éstos no sólo se reprograman los pagos de amortización de la deuda pendiente sino que se otorgan nuevos préstamos. Este fenómeno es el resultado del hecho de que debido a las extraordinariamente altas tasas de interés vigentes en el período de 1980-1983 y al monto muy elevado de la deuda externa, la carga que representan los intereses para América Latina ha llegado a ser tan gravosa que en sí misma basta para crear problemas en el servicio de la deuda.

Las reprogramaciones tradicionalmente no reducen los pagos por concepto de intereses. La reprogramación de estos últimos no interesa a los bancos; en parte porque al hacerla corren el riesgo de ver sus préstamos clasificados como activos no rentables por las autoridades reguladoras nacionales. En consecuencia, los bancos se han visto obligados a buscar otras formas para reducir la carga que representan los pagos de interés para los países deudores. La principal de ellas ha sido el otorgamiento de nuevos préstamos para refinanciar una parte de los compromisos pendientes en materia de intereses; de esta manera, en la práctica los bancos han introducido una reprogramación de hecho de los pagos de intereses, por cuanto capitalizan una parte de sus ingresos por este concepto hasta que los países logren recuperar su capacidad externa de pagos.

Esta fórmula se ha perfeccionado en estrecha conexión con el Fondo Monetario Internacional (FMI). En efecto, con las solas excepciones de Nicaragua y Cuba,*/ la suscripción de un acuerdo de crédito contingente con el FMI ha sido una condición necesaria para la reprogramación del endeudamiento por parte de los bancos. 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 de crédito contingente (stand by). En los casos de Argentina, Brasil, Costa Rica, Chile, Ecuador, México, Panamá, Perú y Uruguay, ello ha exigido otorgar nuevos créditos para refinanciar parte de los intereses adeudados. (Véase nuevamente el cuadro 12.)

En general, ha existido un acuerdo informal entre los grandes bancos y el FMI, en el sentido de otorgar créditos comerciales para refinanciar el interés en montos correspondientes a un aumento de alrededor del 7% de los compromisos netos de los bancos, aunque países como Chile lograron un monto relativamente mayor.**/ La capitalización de una parte de los pagos de intereses ha sido, sin embargo, un punto muy delicado en las negociaciones con los bancos pequeños, los que han procurado 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 el anterior- se encuentra en las líneas de crédito de corto plazo. Tanto el FMI como los principales bancos del comité han tratado de 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 con problemas consiste en no renovar los préstamos 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 ha sido el problema de las garantías estatales para el endeudamiento privado reprogramado. En algunos países, el sector privado ha sido un cliente importante de los bancos. Muchas veces los créditos otorgados a dicho sector no contaban con garantía estatal, por lo que su costo fue más alto, ya que los bancos cobraron una prima por el mayor riesgo que les significaba otorgar préstamos al sector privado en estas condiciones. Sin embargo, con posterioridad, al plantearse dificultades de pago, los bancos procuraron obtener garantías estatales para la deuda privada reprogramada.

En todo caso, los factores antes mencionados han hecho prácticamente imposible una solución rápida de la crisis del endeudamiento. Estas demoras e incertidumbres han dado origen a una serie de medidas de emergencia destinadas a subsanar la falta de financiamiento y evitar el incumplimiento. En primer lugar, se ha contado con los desembolsos correspondientes a los acuerdos de crédito contingente del Fondo Monetario Internacional y con financiamiento proveniente

*/ Nicaragua no aceptó la presencia del FMI en su acuerdo; Cuba no es miembro del Fondo.

**/ En este país, los nuevos préstamos representaron un aumento de aproximadamente 11% de sus compromisos netos.

de los servicios compensatorios de la misma institución. En segundo término, los grandes bancos internacionales que integran los comités de acreedores han otorgado a menudo 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 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 12.) 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, lo que ha hecho necesario realizar gestiones para renovar tales créditos de enlace.

El efecto neto de todo lo anterior ha sido que los bancos han encontrado la fórmula de evitar las catastróficas pérdidas que se podrían derivar de una declaración de incumplimiento, aun cuando algunos países han acumulado atrasos considerables en varias ocasiones.

b) Condiciones

El cuadro 14 presenta un desglose de las principales condiciones acordadas en la primera serie de reprogramaciones de la deuda externa de nueve países latinoamericanos. En la práctica, los bancos y los prestatarios deben llegar a un acuerdo sobre el margen por encima de la tasa LIBOR, las comisiones y el período de amortización, tanto del endeudamiento reprogramado como de los nuevos préstamos. Estos tres aspectos, tomados en conjunto, fijan el "costo negociado" del crédito. Por su parte, la tasa LIBOR es establecida por las fuerzas de la oferta y la demanda de fondos en el mercado de euromonedas. A su vez, las utilidades de los bancos están determinadas por la parte negociada del precio del crédito, por cuanto en su mayor parte ellos pagan una tasa muy cercada a la LIBOR por sus depósitos. En cambio, para los países, la mayor parte del costo del crédito está representado por la LIBOR, aun cuando, con el aumento de la deuda, tanto el costo representado por los márgenes y comisiones como el período de amortización adquieren gran importancia.

El primero de los aspectos notables que presentan las reprogramaciones efectuadas durante la primera ronda es la semejanza de las condiciones convenidas con los diversos prestatarios. (Véase el cuadro 15.) En efecto, si se ponderan las condiciones establecidas para las amortizaciones y los nuevos préstamos por el monto de las transacciones, se observa que el margen por sobre la tasa LIBOR pasó desde un mínimo de 1.95% (México) hasta un máximo de 2.32% (Brasil); que los períodos de amortización variaron desde seis años (Uruguay, República Dominicana y Panamá) a 8.5 años (Costa Rica), y que las comisiones oscilaron entre 1.05% (México) a 1.5% (Brasil). En términos cuantitativos, la mayor parte de los países aceptaron términos cercanos al extremo superior de la gama.

La semejanza de las condiciones se explica en parte por la forma en que se inició el proceso de negociación con los bancos. Dicho proceso comenzó y fue más rápido en México, dada la urgencia de solucionar los problemas de un prestatario de tanta importancia. Además, este país ostentaba la tradición de ser uno de los

Cuadro 14

AMERICA LATINA: DATOS PROVISIONALES SOBRE LAS CONDICIONES DE LA REPROGRAMACION DE LA DEUDA EXTERNA EN LA PRIMERA RONDA DE RENEGOCIACIONES: 1982/1983 a/

País	Margen sobre la LIBOR (porcentaje)		Plazo total (años)		Período de gracia (años)		Comisiones <u>b/</u>	
	R	CA	R	CA	R	CA	R	CA
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
Argentina <u>c/</u>	2.13	2.5	7.0	5.0	3.0	3.0	...	1.25
Brasil	2.50	2.13	8.0	8.0	2.5	2.5	1.50	1.50
Chile	2.13	2.25	8.0	7.0	4.0	4.0	1.25	1.25
Costa Rica	2.25	1.75	8.5	3.0	3.0	...	...	...
Cuba	2.25	-	8.0	-	3.2 <u>d/</u>	-	1.25	-
Ecuador	2.25	-	9.0	-	2.0	-	1.25	-
México	1.88	2.25	8.0	6.0	4.0	3.0	1.0	1.25
Panamá	2.25	2.25	6.0	6.0	...	...	...	...
Perú	2.25	2.25	8.0	8.0	3.0	3.0	1.25	1.25
República Dominicana	2.25	-	6.0	-	...	-	...	-
Uruguay	2.25	2.25	6.0	6.0	2.0	2.0	...	...

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

- a/ Esta información es provisional y está sujeta a revisión. La columna R se refiere al tramo de vencimientos reprogramados y la columna CA se refiere a las condiciones para los créditos adicionales.
- b/ Calculado como porcentaje del monto total de la transacción y pagado sólo una vez al firmar los contratos crediticios. Nótese que ha podido verificarse que algunas comisiones no fueron dadas a conocer y por lo tanto las cifras podrían subestimar pagos por este concepto.
- c/ A fines de 1983 el nuevo Gobierno de la Argentina señaló que gestionaría un nuevo acuerdo para reprogramar la deuda externa.
- d/ Promedio ponderado de dos tramos.

Cuadro 15

AMERICA LATINA: DATOS PRELIMINARES DEL DETERIORO DE LAS CONDICIONES DE ENDEUDAMIENTO
EN LA PRIMERA RONDA DE RENEGOCIACIONES: 1982/1983 a/

País	Margen sobre la LIBOR (porcentaje)		Plazo total (años)		Comisiones		Deterioro de las condiciones (porcentaje)	Costo real del crédito c/		
	1980/1981	R*CA	1980/1981	P*CA	1980/1981	R*CA		1980/1981	R*CA	Incremento
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7) b/	(8)	(9)	(10)
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	7.43	26.8
México	0.65	1.95	7.6	7.6	0.70	1.05	181	5.74	7.09	23.5
Panamá	1.09	2.25	8.0	6.0	1.0	...	...	...	...	...
Perú	1.12	2.25	8.2	8.0	1.07	1.25	97	6.25	7.41	18.6
República Dominicana	1.30	2.25	8.1	6.0	0.91	...	...	...	...	...
Uruguay	0.98	2.25	9.1	6.0	...	...	...	...	...	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales y de diversas fuentes nacionales e internacionales.

a/ El símbolo R*CA corresponde al 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. La fórmula utilizada es la siguiente:

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

en que: C = comisiones; P = plazo; M = margen sobre la tasa LIBOR y en que el subíndice 1 se refiere a las condiciones existentes en 1983 y el subíndice 0 a las que se presentaron en promedio en 1980-1981.

Todos los componentes de la fórmula están ponderados por el monto del crédito.

Nótese que el deterioro en sí mismo no es un indicador de la calidad de la negociación de un país, ya que está muy influido por la posición inicial del prestatario.

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

/mejores clientes

mejores clientes de los bancos. Dado que éstos argumentan que las condiciones de la reprogramación se fijan sobre la base del riesgo, el acuerdo logrado con México estableció de hecho una suerte de "piso", o límite inferior, para las condiciones de otros ejercicios de reprogramación. Dichas condiciones fueron semejantes a las menos favorables de los años setenta.*/ En consecuencia, estas últimas, que constituyeron en su momento una excepción que afectaba sólo a unos pocos países, terminaron por extenderse a prácticamente toda América Latina. Así, una segunda característica de los acuerdos fue el deterioro de las condiciones del endeudamiento.

Dicho deterioro 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 tasa LIBOR, el período de amortización y las comisiones. Al examinar el cuadro 15 puede apreciarse el notorio empeoramiento de las condiciones de endeudamiento. El mayor deterioro relativo de las condiciones afectó a México, por cuanto el costo negociado de los créditos representó un incremento de más de 180% respecto de las condiciones vigentes en el período 1980-1981. El deterioro relativo del resto de los países fue inferior, por cuanto las condiciones aceptadas por ellos se comparan 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 fueron las más onerosas, el empeoramiento relativo fue 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 relativo fue también más modesto (28%).

La segunda manera de examinar las condiciones de la reprogramación es analizar el costo financiero, que consiste en aplicar la tasa LIBOR básica más los márgenes y comisiones. Esta medida se distingue cualitativamente de la anterior por cuanto incorpora la tasa 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 15, con la excepción del Brasil, vieron aumentar el costo financiero real del crédito aproximadamente en 20% o más. Los incrementos más marcados fueron los de Ecuador y México, que ascendieron 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 a 9%.

*/ Durante los años setenta no era común que los países pagaran márgenes superiores a 2% por sobre la tasa LIBOR y dicho margen prácticamente nunca excedía el 2,25%. Las tasas tan altas se reservaban en general para prestatarios nuevos con escasa experiencia en los mercados internacionales de capital, o para prestatarios más antiguos aquejados por una incapacidad total de servir la deuda externa.

2. La segunda ronda de reprogramaciones

Casi inmediatamente después de la primera, se inició una segunda ronda de renegociaciones. (Véase el cuadro 16.) Estas tuvieron su origen en varios factores. Por una parte, algunos países habían renegociado sólo el pago de los vencimientos correspondientes a 1983 -a los cuales, en ciertos casos, se agregaron los atrasos acumulados en 1982. Como el sector externo continuó mostrando poco dinamismo, estos países optaron por solicitar la reprogramación de las amortizaciones que debían pagarse en 1984. Por otra parte, hubo países que no obstante haber iniciado gestiones para reprogramar su deuda durante la primera ronda, por una razón u otra, no lograron firmar un acuerdo final.

Tal fue, por ejemplo, el caso de la Argentina, cuyas autoridades llegaron en 1983 a un acuerdo con el comité bancario para repactar la deuda pública, en las condiciones que se resumen en el cuadro 14.

Por su parte, Venezuela, que había solicitado la reprogramación de su deuda bancaria en octubre de 1982, no logró llegar a un acuerdo con sus acreedores privados. En primer lugar, el gobierno no quiso aceptar las medidas de ajuste exigidas por el FMI para aprobar un programa de crédito contingente, considerando que éstas eran excepcionalmente duras y tenían un alto costo político y social. Por su parte, la banca privada no estuvo dispuesta a llegar a una reprogramación sin un acuerdo previo entre Venezuela y el FMI. Un segundo obstáculo fueron las condiciones ofrecidas por la banca privada para reprogramar la deuda. En estas circunstancias, y teniendo en cuenta, además, que habría una elección presidencial en diciembre de 1983, las autoridades solicitaron varias postergaciones del pago de la deuda. Estas fueron aprobadas por los bancos, con lo cual el período de moratoria de hecho se extendió hasta enero de 1984.

Tampoco Bolivia llegó a un acuerdo final con sus bancos acreedores. El país había firmado un acuerdo para reprogramar la deuda en 1981 (véase el cuadro 17), pero las onerosas condiciones de éste y otras dificultades de origen interno condujeron rápidamente a un recrudecimiento de los problemas con la banca privada. No obstante ello, ni en 1982 ni tampoco en 1983 fue posible llegar a un nuevo convenio con los bancos para reprogramar las deudas y en la práctica ocurrieron algunos atrasos en el pago de dichas obligaciones.

La situación fue diferente en Nicaragua, país que logró una importante reprogramación de la deuda en 1980. (Véase otra vez el cuadro 17.) Desde entonces ese país no ha amortizado la deuda pero ha pagado intereses sobre sus obligaciones a una tasa nominal de 7%. Sin embargo, estos pagos dejaron de efectuarse en junio de 1983. No obstante, en un convenio firmado posteriormente en ese mismo año, la banca decidió refinanciar los intereses en mora, exigiendo su amortización a partir del segundo semestre de 1984.

Cuadro 16

AMERICA LATINA: DATOS PROVISIONALES DE LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA EXTERNA DE ALGUNOS PAISES LATINOAMERICANOS CON LA BANCA PRIVADA. SEGUNDA RONDA DE RENEGOCIACIONES: 1983/1984 a/

(Miles de millones de dólares)

País	Deuda bancaria bruta b/ a fines de		Inicio de gestiones	Renegociación de la deuda con la banca privada			Vencimientos de amortizaciones por reprogramación	Créditos aprobados	
	1982	junio 1983		Monto				FMI	Nuevos c/
				Total	Pública	Privada			
Argentina	22.2	23.0	dic. 1983	22.0 d/	22.0	-	sep. 1982-1984	-	-
Bolivia	0.7	0.6	oct. 1982	e/	...	...	...	0.3 f/	-
Brasil	56.0	57.1	jun. 1983	4.5 g/	...	...	1984	-	6.5 b/
Chile	10.4	9.8	ene. 1984	-	-	-	-	-	0.8 f/
Ecuador	4.1	4.1	nov. 1983	0.6	...	...	1984	-	0.5 f/
México	58.9	60.5	mar. 1983	15.0	-	15.0	...	-	3.8
Nicaragua	0.6	0.6	jun. 1983	...	...	...	i/	-	-
Perú	5.2	4.8	dic. 1983	...	...	...	...	-	-
Venezuela	22.7	22.2	oct. 1982	18.4 j/	18.4	-	1983-1984	-	-

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

- a/ Incluye los países que durante 1983 no formalizaron ningún acuerdo de renegociación de su deuda externa con la banca privada; aquellos que durante 1983 firmaron acuerdos definitivos o preliminares sólo para los vencimientos del año y que iniciaron una segunda ronda de renegociaciones para los de 1984; y países que solicitaron nuevos créditos para refinarciar los pagos de intereses en 1984.
- b/ Se refiere exclusivamente a la deuda pública y privada de corto, mediano y largo plazo de cada país con los bancos privados comerciales que proporcionan información al Banco de Pagos Internacionales. Por lo tanto, no se incluyó la deuda con gobiernos y agencias oficiales, la deuda con proveedores ni la deuda con los bancos comerciales que no entregan información al BPI.
- c/ Se refiere a créditos concedidos por la banca internacional como parte del "paquete" de renegociación.
- d/ Corresponde a 14 000 millones de dólares de amortizaciones de la deuda pública correspondientes a 1982-1984, 6 000 millones de dólares de intereses y 2 000 millones de dólares de créditos de enlace. El monto total incluye la deuda externa pública renegociada que fue mencionada en el cuadro 12, ya que las autoridades nunca lograron un acuerdo definitivo con la banca privada. A mediados de diciembre de 1983 el nuevo Gobierno de la Argentina solicitó a la banca internacional una postergación de todos los pagos de capital e intereses hasta el 30 de junio de 1984.
- e/ A fines de marzo de 1983 la banca internacional aceptó aplazar el cobro de amortizaciones e intereses por 460 millones de dólares. El gobierno prosiguió negociaciones para lograr una repactación de la deuda externa.
- f/ Créditos solicitados.
- g/ Incluye 4 500 millones de dólares de amortizaciones que vencen en 1984.
- h/ En noviembre de 1983 se llegó a un acuerdo definitivo sobre un "paquete" de financiamiento que incluye 6 500 millones de dólares proporcionados por los bancos comerciales, 1 200 millones de refinanciamiento en el 'Club de París' y 2 500 millones de financiamiento de agencias estatales de los países industrializados.
- i/ A partir de junio de 1983 Nicaragua dejó de cumplir por primera vez el pago de intereses sobre la deuda bancaria. En diciembre se llegó a un acuerdo para refinarciar los intereses en mora. Además se contempla que en el segundo semestre de 1984 se comenzará a amortizar dichos intereses capitalizados.
- j/ Corresponden a amortizaciones de la deuda pública de 1983 y 1984. A fines de marzo de 1983 la banca internacional autorizó la postergación de pagos por tres meses, la que posteriormente fue extendida en dos oportunidades. En octubre de 1983 se concedió una cuarta postergación hasta enero de 1984. En enero de 1984 hubo indicios de que el gobierno solicitaría una quinta moratoria negociada de 2 a 3 meses adicionales.

Cuadro 17

AMERICA LATINA: ACUERDOS DE REPACTACION DE LA DEUDA BANCARIA
QUE ANTECEDEN A LA CRISIS MEXICANA a/

	Venci- mientos repro- gramados (años)	Montos (Millones de dólares)	Condiciones			
			Plazo total (años)	Período de gracia (años)	Margen sobre las tasas de interés básicas <u>b/</u> (porcentajes)	Comi siones <u>c/</u>
<u>1978</u>						
Perú	0.5	186	...	...	...	...
Perú	2.0	200	5.0-6.0	2.0	1.88 <u>d/</u>	0.5
Perú	1.0	63	5.0	2.0	2.00	...
<u>1979</u>						
Jamaica	2.0	149	5.0	2.0	2.00	...
<u>1980</u>						
Perú <u>e/</u>	1.0	340	5.0	2.0	1.25	...
Nicaragua	2.0	240	12.0	5.0	1.00-1.75 <u>f/</u>	-
<u>1981</u>						
Jamaica	2.0	89	5.0	2.0	2.00	1.5
Bolivia	2.0	244	5.0-6.0	2.0	2.25	1.125
Nicaragua	1.7	180	10.0	5.0	1.00-1.75 <u>f/</u>	-
<u>1982</u>						
Nicaragua	1.0	55	10.0	5.0	1.00-1.75 <u>f/</u>	-
Guyana	1.0	14	...	0.6	2.5	...

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

a/ Incluye los acuerdos concertados entre 1978 y agosto de 1982, pero excluye los convenios relacionados con pagos atrasados. El cuadro incluye tanto los casos de refinanciamiento forzado de la deuda como aquellos de reprogramación formal.

b/ Sobre la tasa LIBOR.

c/ Expresadas como porcentajes del monto de la deuda reprogramada.

d/ Corresponde a los vencimientos de 1979.

e/ Perú pagó por anticipado el servicio de la deuda que había sido repactado para 1979 y renegoció las condiciones para la reprogramación de los vencimientos que correspondían a 1980.

f/ El recargo aumenta gradualmente de 1% a 1.75% durante la vigencia del acuerdo y termina en un promedio de menos de 1.5%. Nicaragua paga una tasa máxima de 7%; la diferencia entre la tasa de interés vigente y el tope de 7% será capitalizada y pagada entre 1986 y 1990.

/Otro país

Otro país que ha llevado a cabo una segunda ronda de negociaciones ha sido México. Como ya se señaló, el gobierno mexicano renegoció los vencimientos de la deuda pública correspondientes al período 1983-1984 y consiguió un nuevo crédito de cinco mil millones de dólares destinados a refinanciar una parte de los intereses que debían pagarse en 1983. Posteriormente, inició una segunda serie de negociaciones para repactar 15 mil millones de la deuda privada y en la cual solicitó, además, un nuevo crédito de poco más de 3 800 millones de dólares para su plan financiero de 1984. La concesión de este nuevo préstamo fue aceptada por los bancos en enero de 1984 y sus términos son mucho más favorables que los del crédito de cinco mil millones que los bancos otorgaron en 1982. Así, en lugar del margen de 2.25% sobre la tasa LIBOR impuesta en el préstamo de 1983, en el nuevo crédito se cobrará un margen de 1.5% y los nuevos plazos -cinco años de gracia y 10 de amortización- son bastante más prolongados que los de tres y seis años fijados en el préstamo anterior.

Brasil parece haber logrado asimismo un ablandamiento de las condiciones de endeudamiento en su segunda serie de negociaciones. En efecto, de acuerdo con algunos datos preliminares la repactación para 1984 probablemente signifiquen una reducción del margen sobre la tasa LIBOR a 2%, un alargamiento del plazo de gracia a cinco años y una disminución de las comisiones fijas a 1%.

C. LOS PRINCIPIOS SUBYACENTES DE LA REPROGRAMACION
ORTODOXA DE LA DEUDA EXTERNA

1. La posición de los bancos

a) Refinanciación y reprogramación

Mientras que la reprogramación de la deuda oficial -esto es, la contraída con los gobiernos de la OCDE- ha sido un acontecimiento bastante común durante el período de posguerra,^{11/} la repactación de las deudas con los bancos privados es un fenómeno relativamente nuevo en América Latina. De todas maneras, sobre la base de la experiencia de los países latinoamericanos que enfrentaron dificultades de pago de su deuda bancaria antes de la crisis mexicana (véase otra vez el cuadro 17), de las reprogramaciones actuales y de algunos estudios económicos que existen sobre el tema, se pueden señalar los principios básicos que guían la acción de los bancos en los ejercicios de renegociación.

La posición de los bancos parte esencialmente de tres principios principales:^{12/}

- i) existe una diferencia fundamental entre la deuda oficial contratada con los gobiernos y las instituciones multilaterales y la deuda bancaria;
- ii) hay que asignar la más alta prioridad al servicio de la deuda bancaria;
- iii) el servicio de las obligaciones privadas no debe sufrir alteraciones en lo que concierne al plan de pago de amortizaciones e intereses.

Estas reglas se basan en el supuesto de que la disponibilidad futura de créditos dependerá estrechamente del comportamiento que hayan tenido en el pasado los deudores con respecto al cumplimiento de los calendarios originales de pago. En otras palabras, la posición fundamental de los bancos es que una reprogramación de la deuda perjudicará inevitablemente la imagen de solvencia de un país y dificultará su acceso al crédito privado en el futuro.^{13/}

De allí la influencia que tradicionalmente mostraron en el pasado los bancos por refinanciar las deudas vencidas en lugar de reprogramarlas.^{14/} En efecto, si bien en esencia no hay mayores diferencias entre estas dos operaciones, formalmente una reprogramación aparece como un signo ostensible de la existencia de problemas y es interpretada como una operación excepcional que revela un cierto fracaso de los bancos con respecto a la evaluación de riesgo implícito en los préstamos otorgados. En cambio, la refinanciación, esto es, el otorgamiento de un nuevo crédito para financiar el pago de deudas, que de otra manera no serían pagadas, permite mantener un grado de normalidad con respecto a las operaciones bancarias.^{15/}

Con todo, a partir de fines de los años setenta la banca privada estuvo más dispuesta a reprogramar formalmente la deuda; ello ocurrió en Perú (1978), Nicaragua (1980) y Bolivia (1981). Un motivo que tuvieron los bancos para optar por una renegociación de los pagos en vez de decidir su refinanciamiento, fue que la informalidad de este último arreglo dejó de ser conveniente para ellos.

/En efecto,

En efecto, como se verá más adelante, los bancos percibieron la necesidad de que las negociaciones se llevaran a cabo en un contexto más controlado y con participación del FMI, el cual, por una parte, reveló más claramente la magnitud especial de la emergencia que se enfrentaba y, por otra, aseguró un cumplimiento más estricto de las medidas de ajuste estimadas necesarias para superarla.

b) El propósito de la reprogramación

El ejercicio de la reprogramación es concebido por los bancos como una política excepcional exigida por circunstancias en las cuales la única alternativa es un incumplimiento de las partes deudoras.^{16/} Además, los bancos suelen considerar que las dificultades de pago son el resultado de las deficiencias de la política económica del país prestatario y no de defectos propios en el otorgamiento de los préstamos y en la evaluación de los riesgos que éstos suponen.^{17/}

Esta visión de la banca privada influye mucho en las características de la reprogramación. En efecto, como los bancos parten de la base de que los problemas se deben sólo a las políticas erróneas aplicadas por los países, la reprogramación debería proporcionar a éstos tan solo el alivio mínimo necesario para restaurar lo antes posible el servicio normal de la deuda. Así, cuando se evalúa su capacidad de pago y, por ende, el grado de alivio que deberían proporcionarles los bancos, éstos suelen considerar que el servicio de la deuda es tan prioritario como la compra de bienes esenciales.^{18/}

c) Las condiciones y características de la reprogramación

A pesar de que los bancos suelen sostener que las condiciones de una renegociación de la deuda debieran ser formuladas para cada país individualmente, los ejercicios de reprogramación tienen características comunes que vale la pena destacar.

Primero, el plan de la banca por lo general tiene un horizonte temporal muy reducido. Así, lo habitual es que se reprogramen los vencimientos correspondientes a sólo dos años y que se establezca que ellos deben amortizarse en un período entre 5 y 8 años. A su vez, esta práctica tiene su origen en varios principios. En primer término, la banca estima que la estructura de corto plazo de sus recursos le impide otorgar reprogramaciones a mediano o largo plazo. Por otra parte, como se mencionó anteriormente, la banca pretende imponer cierta disciplina al prestatario; una reprogramación a mediano o largo plazo hace más difícil el control de esa disciplina en opinión de los bancos. En tercer lugar, un plan de corto plazo resulta ser la solución preferida, dado que los banqueros generalmente piensan que las dificultades de pago están relacionadas básicamente con factores transitorios. Finalmente, su preocupación y percepción del riesgo incentivan a los bancos a minimizar tanto la envergadura de los vencimientos reprogramados como los nuevos períodos de amortización.

/Una segunda

Una segunda característica es que las reprogramaciones se aplican solamente a los pagos de amortización de la deuda. Los bancos insisten, en cambio, que el país mantenga al día el pago de los intereses y, en el caso de que haya atrasos por ese concepto, que el deudor los liquide antes de que se convenga una repactación de la deuda. Este esquema funciona normalmente cuando la carga de la deuda tiene su origen en una acumulación excesiva de vencimientos en un período breve. Sin embargo, como ya se señaló, en años recientes los pagos de intereses han llegado a representar, en sí mismo, un peso considerable para los países latinoamericanos. En consecuencia, los bancos privados han tenido que buscar una fórmula adicional de alivio, la que en 1983 adquirió la modalidad de una concesión, más o menos forzada, de nuevos préstamos destinados a refinanciar entre el 40 y el 50% de los pagos de intereses.

Una tercera característica de las condiciones de la reprogramación es el aumento del costo del endeudamiento. Como ya se observó, en prácticamente todos los ejercicios de repactación de la deuda, los bancos han impuesto un fuerte incremento del precio del crédito aumentando los recargos y comisiones sobre las obligaciones reprogramadas y sobre los nuevos créditos destinados a refinanciar una parte de la remesa de intereses. (Véase otra vez el cuadro 15.)

Los bancos justifican esta práctica con diversos argumentos. Uno de ellos es que una reprogramación de la deuda supone un mayor riesgo para la banca, ya que ésta extiende el plazo de pago más allá de los términos originalmente convenidos al momento de otorgar los préstamos. El más alto costo del endeudamiento compensaría así el mayor riesgo asumido por los acreedores y sería concordante con el deterioro de la imagen de solvencia del prestatario.

Otro argumento se vincula con la idea de que una reprogramación favorable a la banca privada es la mejor manera de asegurar un flujo adecuado de préstamos en el futuro. En otras palabras, si la banca recibe hoy un buen trato los acreedores tratarán bien al prestatario en el futuro.^{19/}

Una tercera justificación esgrimida frecuentemente en círculos bancarios se basa en una noción de equidad, según la cual se parte del supuesto de que en el pasado los recargos sobre la tasa LIBOR y las comisiones fueron insuficientes para cubrir los riesgos. A su vez esta deficiencia suele atribuirse a la "feroz competencia" entre los bancos durante los años setenta. Así, se argumenta que el actual incremento del costo del crédito al reprogramarse una deuda no sería otra cosa que un "ajuste" por el precio insuficiente cobrado por el crédito durante la fase competitiva del mercado internacional de capitales.

Una cuarta característica que los bancos han logrado imponer en los procesos de reprogramación ha sido la extensión de la garantía del Estado a deudas privadas contraídas originalmente sin ese aval.

En la fase inicial de la expansión bancaria en América Latina, la gran mayoría de los préstamos fue contratada por entidades públicas latinoamericanas o por empresas privadas cuyas obligaciones fueron garantizadas por los gobiernos.

/En estas

En estas circunstancias, al surgir dificultades de pago y la necesidad de una reprogramación o refinanciamiento de la deuda, los bancos exigieron que el Estado continuara garantizando la deuda renegociada. Sin embargo, a fines de los años setenta algunos países -especialmente los del Cono Sur- alentaron a que el sector privado se endeudara en el exterior sin garantía del Estado. En general, los bancos privados aceptaron esta nueva modalidad, pero cobraron un precio mayor por los créditos concedidos bajo el supuesto de que ellos suponían un mayor riesgo.

Cuando los países en que la deuda no garantizada del sector privado constituía una fracción importante de la deuda total enfrentaron dificultades de pago, los bancos exigieron un cambio en las reglas del juego. En efecto, insistieron en que la reprogramación de la deuda privada fuera acompañada por una garantía ex post del Estado. Frente a la resistencia que inicialmente mostraron los gobiernos ante este planteamiento, los bancos utilizaron diversas formas de presión, entre las cuales la reducción o la supresión de los créditos de corto plazo fueron especialmente efectivos. En muchos casos, la banca logró su objetivo, con lo cual una parte importante de la deuda del sector privado quedó garantizada directa o indirectamente por el Estado.

Un argumento frecuentemente utilizado por los bancos para justificar dicha política fue que la capacidad de pago del sector privado había sido erosionada por los bruscos cambios de la política económica del Estado -por ejemplo, las maxidevaluaciones- introducidos para enfrentar la crisis del sector externo. Un segundo argumento de la banca fue el presunto deterioro de la capacidad de pago del sector privado que causarían las políticas económicas necesarias para llevar a cabo el proceso de ajuste.

2. La posición del Fondo Monetario Internacional

Como se ha visto en la sección anterior, el FMI ha desempeñado un papel decisivo en el manejo de la crisis del endeudamiento. Por una parte, para aprobar los programas tentativos de reprogramación de la deuda, los comités bancarios han exigido, en general, el visto bueno del FMI. En otras palabras, para recibir el apoyo de los grandes bancos acreedores, el país prestatario ha debido cumplir un programa de ajuste acordado previamente con el FMI. Dado lo prolongado del proceso de renegociación y el hecho de que los préstamos bancarios y los del Fondo se desembolsan por cuotas, los prestatarios se han encontrado bajo fuerte presión para cumplir las diversas metas económicas establecidas por el Fondo; de no hacerlo, peligrarían las negociaciones con la banca para el convenio de reprogramación y/o el desembolso de una o más de las cuotas de los préstamos que forman parte de dicho convenio.

Por otra parte, el Fondo ha intervenido directamente en la formulación misma de los acuerdos de reprogramación. Ya se señaló que los bancos otorgaron nuevos créditos a algunos países para refinanciar una parte de los pagos de intereses debido a la insistencia del Fondo en que los acuerdos de reprogramación fuesen coherentes con las metas del programa de ajuste patrocinado por él.

/Esta actitud

Esta actitud refleja una evolución interesante y positiva en la política del FMI en los últimos años. En efecto, durante los años setenta el papel del Fondo como institución financiera mundial fue relativamente marginal. De hecho, fueron los bancos privados los que movilizaron el grueso de la liquidez a nivel internacional y en algunos momentos ellos incluso intentaron reemplazar abiertamente al FMI en el financiamiento del proceso de ajuste. Esta actitud de los bancos se manifestó en su forma más pura en el caso de Perú en 1976. En esa oportunidad, la banca intentó no sólo financiar, sino también controlar un programa de estabilización en ese país sin la presencia del Fondo.20/

Fue después de esa frustrante experiencia que los bancos se replegaron a un terreno más tradicional aceptando nuevamente que la reprogramación o refinanciamiento de la deuda estuviese condicionada por un programa de crédito contingente con el FMI. Pero también hubo una mutación cualitativa en la relación entre la banca privada y el Fondo: tradicionalmente dicha relación había surgido de manera ad hoc; en cambio, después de 1976 se establecieron ciertas reglas informales del juego, relativamente bien conocidas y respetadas por todas las partes. Estas reglas incluyeron, por una parte, la aceptación del papel del FMI como consejero económico del país, negociador del programa de estabilización y como canal de información para los bancos privados sobre el progreso del proceso de ajuste, y por otra, la necesidad de que los países suscriban un acuerdo con el Fondo para lograr cualquier reprogramación o refinanciamiento de su deuda por parte de los bancos comerciales.21/ Así, aun cuando los bancos hacen hincapié en el hecho de que entre ellos y el Fondo se evalúa la situación de un país independientemente y en que las opiniones pueden no coincidir, en la práctica la aprobación del Fondo constituye una efectiva "luz verde" para los acreedores privados.

En la crisis actual, el Fondo Monetario Internacional ha evolucionado hacia una tercera fase de su relación con la banca privada. Su papel pasivo quizás funcionó adecuadamente cuando existían problemas de pagos en uno o en unos pocos países. Sin embargo, con la generalización de las dificultades de pago en América Latina a partir de 1982, un mero programa de crédito contingente del Fondo no sería suficiente para asegurar un flujo adecuado de crédito bancario a los muchos países que enfrentan situaciones de apremio económico. Por esa razón, el Fondo adoptó un nuevo papel de catalizador activo de fondos bancarios, ejerciendo una presión directa sobre los bancos. Esta nueva posición introdujo importantes cambios en la naturaleza y alcance de las operaciones del Fondo y en su responsabilidad con el intermediario importante entre los intereses económicos de los países ricos y pobres.

En efecto, como ha señalado De la Rosière en su nuevo rol, el Fondo procura lograr dos objetivos fundamentales: por un lado, trata de asegurar a la comunidad financiera internacional que el país deudor emprenderá un esfuerzo de ajuste interno sostenido; por otro, trata también de asegurar al país deudor que la asistencia financiera externa será puesta a su disposición en una escala adecuada para ayudar a la tarea.22/

De hecho, durante la crisis reciente la estrategia del FMI se reflejó en la elaboración y control de severos programas de ajuste aplicados en la mayoría de los países latinoamericanos y en el gran esfuerzo que realizó en la primera ronda de renegociaciones para lograr la activa participación de la banca en la repactación de la deuda y en el refinanciamiento de una parte de los intereses. Esta

gestión -realizada durante momentos de gran incertidumbre en los mercados financieros internacionales- fue extraordinaria y fuera del alcance tradicional del FMI. Por ende, no es sorprendente que con posterioridad, la institución mirara con cierta satisfacción el papel que había cumplido para ordenar una crisis financiera que, en la opinión de su Director Ejecutivo, "representó una amenaza muy seria para el sistema mundial financiero y comercial".^{23/}

D. LA VISION ORTODOXA DE LA RENEGOCIACION DE LA DEUDA: UNA EVALUACION

1. La política de los bancos

a) Disciplina financiera y desarrollo económico

Como punto de partida, puede señalarse que la idea prevaleciente en los círculos financieros de que el servicio de la deuda bancaria es casi sacrosanto y que la modificación del calendario de pagos debe ser desalentada y aceptada sólo en circunstancias excepcionales, es demasiado simple y relativamente ahistórica. En realidad, ha sido frecuente en la historia del desarrollo el surgimiento de graves dificultades con respecto al servicio de la deuda externa.^{24/} Además, en circunstancias en que no hubo oportunidad de reprogramar las deudas, los países con problemas de pagos generalmente dieron prioridad a la importación de bienes esenciales.*/ Así, desde una perspectiva histórica, la posibilidad de reprogramar la deuda es en rigor un "gran activo" de que disfruta la banca privada en la actualidad y que destaca la responsabilidad con que América Latina ha venido enfrentando sus compromisos en materia de financiamiento. Los tenedores de bonos durante el siglo XIX ni tampoco en los años treinta no tuvieron esa opción, por lo que sufrieron grandes pérdidas.**/

Obviamente, es correcto y necesario preocuparse por la estabilidad del sistema financiero internacional. Sin embargo, es impréscindible compatibilizar los intereses de la disciplina financiera internacional con las exigencias del crecimiento económico e incluso de la estabilidad sociopolítica de los países en desarrollo. Como muy bien señala la Declaración de Quito:

*/ Los países industrializados también han reaccionado de manera parecida. Por ejemplo, durante los años treinta los gobiernos de Inglaterra y Francia no cumplieron el servicio de su deuda con los Estados Unidos, bajo el pretexto de que las obligaciones con sus pueblos eran más importantes que las que tenían con sus acreedores extranjeros. Véase Hardy, op.cit.

**/ A diferencia de los préstamos bancarios, el bono es un instrumento de endeudamiento en el cual los acreedores son numerosos, anónimos y muy dispersos. En consecuencia, es difícil llegar a un acuerdo entre ellos para reformular el calendario de pagos. Ante la incapacidad de servir las deudas por parte de los países prestatarios, a los tenedores de bonos no les quedó otra alternativa que admitir las pérdidas determinadas por el mercado bajo la forma de una reducción del precio de los bonos.

/La actitud

La actitud de los gobiernos de América Latina y del Caribe, al reconocer y asumir sus obligaciones, reclama de parte de los gobiernos de los países acreedores, de los organismos financieros internacionales y de la banca privada internacional, una actitud de corresponsabilidad en la solución del problema de la deuda externa teniendo en cuenta, además, sus implicaciones políticas y sociales. En consecuencia, se requieren criterios flexibles y realistas para la renegociación de la deuda, incluyendo plazos, períodos de gracia y tasas de interés, compatibles con la recuperación del crecimiento económico. Sólo de esta forma podrá garantizarse la continuidad en el cumplimiento del servicio de la deuda.

Advertimos que no es justo ni racional que los países de la región se hayan convertido en exportadores netos de capital, agravando de este modo su precaria situación económica, lo que finalmente resultará contrario a los propios intereses de los países industrializados y de la comunidad mundial.^{25/}

La banca privada quizá podría esperar un tratamiento preferencial para sus activos si éstos constituyeran una parte muy pequeña de las obligaciones externas de América Latina. Sin embargo, en la actualidad, más del 80% de los pasivos externos de la región está en manos de los bancos privados y, por lo tanto, éstos no debieran eludir los efectos de las coyunturas negativas que se presentan en los países, ya sea por causas internas, externas o una combinación de ambos tipos. Dicho de otro modo, la reprogramación de la deuda debe ser concebida como un mecanismo que es una parte integral del proceso global de prestar y de pedir prestado en el plano internacional. Normalmente, este proceso proporciona beneficios tanto al que presta como al país deudor. Pero, precisamente por ello, los costos que se asocian con él durante períodos de recesión o crisis deben ser compartidos también entre las dos partes y no ser descargados sobre una sola de ellas.

En este contexto es importante señalar que el Congreso de los Estados Unidos recientemente ha reconocido explícitamente esta interdependencia y la necesidad de compatibilizar la disciplina financiera con las necesidades del desarrollo económico de los países deudores. Así, la nueva Ley Pública 98-181 ^{26/} que trata sobre el aumento de la cuota de los Estados Unidos en el Fondo Monetario, afirma textualmente, entre otras cosas:

- Que los programas de ajuste económico deben estar encaminados a resguardar al máximo posible, el crecimiento económico internacional, el comercio mundial, el empleo, y la solvencia a largo plazo de los bancos, y a minimizar la probabilidad de disturbios civiles en países que necesitan programas de ajuste económico.
- Que los programas de ajuste económico conviertan las deudas bancarias a corto plazo y elevadas tasas de interés a deudas a largo plazo a tasas notablemente inferiores a las predominantes en la reestructuración de deudas bancarias negociadas entre agosto de 1982 y agosto de 1983 para países que reciben ayuda del

/Fondo destinada

Fondo destinada a programas de ajuste económico, a fin de minimizar el peso del ajuste para el país deudor, siempre y cuando tales gamas de interés sean consecuentes con la necesidad del país de obtener un adecuado financiamiento privado externo.

- Que el servicio anual de la deuda externa que se requiere (por parte del país en cuestión) debe representar un porcentaje prudente y razonable de la proyección anual de ingresos de exportación de ese país.

b) El principio de "la rienda corta" ("short leash") y el estrangulamiento externo */

Como ya se explicó, un supuesto básico de la banca es que las dificultades del país deudor son transitorias y que ellas provienen fundamentalmente de las políticas equivocadas aplicadas por sus autoridades económicas. En consecuencia, los bancos estiman conveniente presionar al deudor para que ajuste su economía cuanto antes a fin de restaurar así su capacidad de pago.

Hasta cierto punto, esta actitud de los bancos es conveniente para su imagen pública, especialmente ante las entidades nacionales que los supervisan y también frente a sus accionistas. Sin embargo, hay circunstancias en las cuales esta estrategia crea más inconvenientes que soluciones.

En primer lugar, la política de "rienda corta" inhibe el restablecimiento de un ambiente crediticio normal para el país deudor. En efecto, el breve horizonte temporal que ella impone en la reprogramación de la deuda distorsiona las decisiones crediticias de los acreedores, haciendo innecesariamente incierta la perspectiva futura de los flujos de crédito. Ello se debe a que cuando se reprograman los vencimientos correspondientes a sólo uno o dos años y se dispone que dichos pagos deben amortizarse en un período de alrededor de cinco años, la capacidad de pago del país sigue apareciendo débil. Es decir, más allá del período de uno o dos años en el cual los pagos han sido consolidados, los banqueros pueden visualizar una considerable acumulación de deudas por vencerse, compuesta de las amortizaciones que originalmente vencían en ese período más aquellas cuyo pago fue postergado en virtud del acuerdo de reprogramación. Por ende, a menos que los países lleven a cabo ajustes muy profundos y políticamente difíciles de realizar o que ocurra un cambio espectacular en la relación de intercambio, o ambas cosas, es probable que los bancos enfrenten muy pronto la necesidad de un nuevo ejercicio de renegociación. Esta incertidumbre significa, naturalmente, un escollo para el reinicio del financiamiento normal al país deudor.

La situación se ve agravada, además, por la lentitud del proceso de renegociación de la deuda ya señalada. En realidad, el alivio de uno o dos años de pagos proporcionado por los bancos es bastante efímero. Las negociaciones y, por lo tanto, la incertidumbre relacionada con la disponibilidad del financiamiento, sus condiciones, la naturaleza de las garantías, etc., se extienden en la práctica a lo largo de una buena parte del primer año, durante el cual se

*/ Se entiende por principio de "rienda corta" ("short leash") aquel que impone un breve horizonte temporal para la reprogramación de la deuda.

suponía que debía tener plena vigencia el acuerdo de reprogramación. Por otra parte, los créditos destinados a financiar los pagos de intereses se pactan sólo anualmente. Por ende, aun en un convenio de reprogramación de dos años, el país enfrenta la necesidad de entrar en nuevas negociaciones al final del primer año de su vigencia, para determinar el monto y condiciones de los préstamos destinados a cubrir el pago de los intereses correspondientes al segundo año.

En segundo lugar, al aplicar el principio de la "rienda corta", es probable que tanto las autoridades del país como los banqueros asignen un monto desproporcionado de su tiempo a viajes, reuniones y comunicaciones, con los consiguientes gastos monetarios, insumo de tiempo y desvelo para ambas partes.

Un tercer defecto del principio de la "rienda corta" que guía la acción de los bancos es que éste les permite eludir la responsabilidad que les puede caber en la generación de los problemas del endeudamiento y tiende a simplificar excesivamente las causas y soluciones de esos problemas. En efecto, como ya se señaló, los bancos suelen considerar que los problemas del servicio de la deuda se originan siempre en las políticas económicas erróneas aplicadas por los gobiernos. Sin embargo, es evidente que en su origen inciden también, en muchos casos, factores exógenos relacionados con los frecuentes y bruscos vaivenes de la relación de intercambio o con las fluctuaciones no menos violentas de las tasas de interés en los mercados internacionales. Además, si se tiene en cuenta la extremada permisividad que caracterizó la actuación de los bancos internacionales durante los años setenta -la cual es reconocida ahora incluso por las autoridades de los países centrales- aquellos no pueden eludir la cuota de responsabilidad que en razón de sus propios excesos les asiste en el surgimiento de las dificultades actuales.

c) El comité bancario

El comité bancario que habitualmente forman los acreedores al iniciar una renegociación de la deuda es indudablemente un mecanismo efectivo para coordinar la actuación de la multiplicidad de instituciones financieras que, como ya se señaló, otorgaron préstamos a América Latina en el pasado reciente. Pero no se debe perder de vista otra de sus dimensiones: la posibilidad de hacer que los acreedores actúen como miembros de un monopolio o de un cartel.

Cabe recordar que en un mercado financiero verdaderamente competitivo, los acreedores no tendrían oportunidad de organizarse bien. De hecho, de existir un mercado competitivo, al surgir problemas de pago por parte de los deudores, los bancos tendrían que aceptar las pérdidas correspondientes o competirían entre sí para buscar fórmulas que permitieran reanudar el servicio de la deuda y salvar por lo menos una parte de su cartera de préstamos. Es sabido que tanto durante las crisis financieras del siglo XIX como en la Gran Depresión, los acreedores trataron de organizarse al nivel nacional para recuperar sus préstamos, pero sin mucho éxito.^{27/} En la actualidad, por el contrario, los bancos privados disfrutaban de circunstancias especiales que les permiten coordinar efectivamente sus acciones y ejercer un gran poder de negociación frente a los deudores.

/En primer

En primer lugar, y como se mencionó anteriormente, todos los bancos privados están estrechamente vinculados legalmente a un nivel internacional por las llamadas cláusulas de incumplimiento recíproco, que forman parte de casi todos los convenios de préstamo.*/ En segundo término, el mercado financiero mundial tiene una estructura que opera en dos planos: un conjunto reducido de instituciones grandes que dominan el mercado y una gran cantidad de bancos de tamaño intermedio y pequeño. En tercer lugar, en la actualidad, los bancos internacionales privados dominan el financiamiento externo de la región, lo que les confiere gran poder, ya que en la práctica los países no disponen de una alternativa de financiamiento externo significativa. Así, la estructura piramidal del mercado,28/ junto con los lazos derivados de las cláusulas de incumplimiento recíproco, facilitan considerablemente la organización de los comités bancarios. Asimismo, la participación preponderante de los bancos en los flujos totales de capital hacia la región proporciona gran poder al comité bancario.

La capacidad de organizarse en un bloque aporta obvias ventajas potenciales a la banca. A su vez, la insistencia de ésta en que se aborden los problemas del endeudamiento sólo "caso por caso" refuerza dichas ventajas. Obviamente, los bancos tienen razón cuando hacen hincapié en las diferencias entre países; por ejemplo, un criterio razonable para distinguir entre distintos deudores sería diferenciar entre aquellos países que han utilizado su endeudamiento de manera eficiente y que, por ende, tienen buenas perspectivas de restaurar su capacidad de pago, y los que han asignado los recursos de una manera cuestionable y tienen, por lo tanto, pocas perspectivas de recuperar su solvencia en el futuro inmediato. Sin embargo, en un ambiente en que los acreedores tienen la oportunidad de negociar en bloque, la estrategia destinada a negociar "caso por caso" también lleva implícito otro resultado potencial: se pueden mantener aislados los intereses comunes de los deudores, haciendo más fácil que la banca, que actúa en grupo, segmente el mercado e imponga condiciones más favorables a los acreedores.

Parece ser que este último efecto es el que ha predominado en las reprogramaciones actuales. Como ya se demostró, pese a la distinta capacidad de servir la deuda que tienen los países, el tratamiento individual de ellos por parte de la banca durante la primera ronda de negociaciones tuvo, paradójicamente, como consecuencia la imposición de condiciones de endeudamiento casi idénticas para todos los países. Además, los términos de la primera ronda de reprogramaciones fueron equivalentes a las más gravosas convenidas durante la fase expansiva de la banca en los años setenta.

Estos efectos negativos quizás fueron agravados por la actuación de los países deudores. Frente a una posición unida de la banca, ellos se comportaron como si fueran competidores con respecto al servicio de la deuda bancaria. Así, en las negociaciones mismas hubo escasa cooperación entre los países deudores.

*/ Dicho sea de paso, esta cláusula no es consistente con el espíritu clásico de la competencia libre, que a menudo se atribuye al mercado internacional de capitales.

2. El costo de la reprogramación: ¿pueden negociar mejores condiciones los países latinoamericanos?

Se señaló anteriormente que los banqueros tienen varios argumentos para defender las comisiones y derechos que ellos han cobrado en los procesos de renegociación de la deuda.

Un argumento utilizado para justificar dichos cobros es que, al pagar un alto precio por la reprogramación de la deuda, los países lograrán un acceso más fácil al crédito en el futuro. Sin embargo, hasta el momento la experiencia no confirma esa tesis. En efecto, los datos empíricos sugieren que la reacción más frecuente de la banca después de una reprogramación no fue una restauración del flujo de crédito sino una fuerte reducción de sus compromisos netos. En realidad, la experiencia indica que el acceso al crédito depende en gran medida de una balanza de pagos saneada. Y un factor importante para la verdadera recuperación de la solvencia del sector externo sigue siendo -además de las políticas económicas acertadas, cuya importancia decisiva por cierto no cabe subestimar- una repectación de la deuda que reduzca de manera significativa la carga que representa su servicio. Por supuesto, que los procesos de reprogramación inspirados en el principio de la "rienda corta", que proporciona un alivio insuficiente en lo que se refiere al pago de intereses, que recargan a los deudores con altos márgenes y comisiones, y que fijan plazos de amortización y gracia muy breves, sólo pueden contribuir a restaurar la solvencia de los países en caso que prevalezca una demanda externa muy dinámica. En cambio, si no se cumple esta última condición, una reprogramación ortodoxa tenderá a producir una situación caracterizada por una continua escasez de financiamiento autónomo, transferencias negativas de recursos reales hacia los acreedores, repectaciones múltiples y estancamiento económico en los países deudores.

Como ya se observó, debido a la acción del FMI, los bancos incrementaron sus compromisos netos en la región con ocasión de la primera ronda de renegociaciones. Ello por supuesto, representa una situación bastante más racional que la que prevaleció a nivel mundial en anteriores ejercicios de reprogramación. La nueva actitud de los bancos responde a su propio interés, pues ayuda a evitar el colapso del sistema bancario. En efecto, los llamados nuevos créditos otorgados por los bancos son parte de un proceso en el cual el dinero sale de los bancos por una parte e inmediatamente vuelve a ellos por otra.

Estrictamente, los nuevos préstamos constituyen una suerte de administración forzada de créditos ya otorgados, pero que no son recuperables en seguida. En efecto, si no otorgaran los nuevos préstamos, los bancos enfrentarían una situación de mora en el pago de intereses por parte de los países deudores, motivo suficiente para que los créditos antiguos sean clasificados como "no rentables" por las entidades nacionales supervisoras. Por otra parte, el país deudor recibe préstamos sólo por un monto equivalente al de los intereses que se habrían dejado de pagar en caso que no se hubiesen concedido dichos préstamos; como éstos cubren sólo una parte de los intereses devengados, el país deudor sigue efectuando una transferencia neta de recursos a los bancos.

/Otro argumento

Otro argumento utilizado por los bancos es el supuesto de mayor riesgo en que ellos incurren al reprogramar la deuda, lo que justificaría una compensación mediante recargos y comisiones adicionales. Sin embargo, debe recordarse que cuando un banco eficiente otorga un préstamo en un mercado financiero competitivo, el riesgo correspondiente debería quedar cubierto por la diversificación de la cartera y por el cobro de un recargo por encima de la tasa básica de interés. Esta es la forma en que un banco eficiente tiene en cuenta la posibilidad de no recuperar un préstamo y se protege de ese riesgo. Si procede así, en caso de que el país prestatario no pueda servir la deuda, el banco estaría en condiciones de absorber las consecuencias recurriendo a las primas cobradas para cubrir el riesgo de no pago.

Esta es precisamente la solución a que se llegaría de existir un mercado competitivo. Así, en su marco clásico, el modelo competitivo incorpora un sentido de justicia. El país prestatario paga primas por el derecho de pedir prestado, que compensan al banco por el costo de oportunidad y por el riesgo. Si posteriormente el país se encuentra en condiciones que imposibilitan el pago en la forma originalmente convenida, el acreedor asume las pérdidas que corresponden y el país, a su vez, recibe un alivio en la forma de una desvalorización de su deuda.

Sin embargo, al reprogramar la deuda en conjunto, los bancos tienen, de hecho, la oportunidad de eludir los efectos que derivarían de la operación del mecanismo competitivo. Ellos argumentan que al reprogramar los pagos de la deuda incurren en un riesgo adicional. Sin embargo, en rigor, no se trata de un riesgo adicional, sino de la materialización del riesgo que ya ha sido pagado por el país deudor en el momento de contratar el préstamo original. Además, en la reprogramación la banca suele ganar otras garantías que también reducen el riesgo, como por ejemplo, la presencia del FMI como supervisor del programa de ajuste y el aval estatal para la deuda del sector privado que previamente no estaba garantizada. Así, parece difícil justificar que aumente el costo del endeudamiento por el argumento de la mayor incertidumbre.

Otro argumento que se ha esgrimido se refiere a la necesidad de cobrar primas más altas hoy para compensar a los bancos por las bajas primas vigentes durante los años setenta, las cuales se habrían debido a la intensa competencia existente entre los bancos durante la fase expansiva del ciclo crediticio. En verdad, este argumento se acerca más a la realidad del asunto y proporciona criterios para comprender mejor la estrategia de la banca.

En efecto, es posible que las primas de riesgo fueran excesivamente reducidas en los años setenta, lo que significaría que los bancos realmente no estarían ahora en condiciones de recurrir a ellas para superar la crisis en su cartera de préstamos. Pero este fenómeno no es el producto de la intensidad de la competencia, sino tan sólo una consecuencia de la deficiente evaluación de los riesgos por parte de los bancos.

A su vez, desde un ángulo más técnico, este aumento ex post del costo del endeudamiento se asemeja a una renta monopólica; o sea, constituye un ingreso por encima de los costos económicos (que incluyen una tasa de utilidad normal)

/generado como

generado como consecuencia del poder de negociación que adquieren los grandes bancos que, a través del comité bancario, controlan el acceso al crédito de un país que enfrenta dificultades de pago.*//

Finalmente, es necesario referirse a la práctica de la banca de exigir garantías ex post de la deuda bancaria del sector privado. En cierta medida es correcto vincular las perspectivas del sector privado con los cambios en la política económica del gobierno. Sin embargo, este argumento se aplica a todos los agentes económicos y no sólo a la banca internacional. Además, puede argumentarse que los riesgos son parte integral del riesgo cobrado por la banca al otorgar el préstamo originalmente. Así, exigir garantías ex post se convierte en una manera de traspasar el costo de una errónea evaluación del riesgo al deudor.

3. La política del Fondo Monetario Internacional

El Fondo ha jugado un papel muy valioso en los ejercicios de reprogramación de la deuda, sobre todo con respecto a la exigencia de que los bancos otorguen "nuevos créditos".

Ya se ha señalado que el Fondo quiso lograr dos objetivos fundamentales con respecto a las reprogramaciones: i) asegurar a los acreedores que el país deudor haría los ajustes necesarios y ii) asegurar al país deudor que tendría un monto adecuado de financiamiento. Aunque evidentemente el Fondo ha logrado cumplir el primer objetivo, queda aún un largo camino por recorrer para cumplir totalmente con el segundo.

Por una parte, la experiencia reciente indica en muchos casos que se subestimaron significativamente las necesidades de financiamiento de los países deudores. Aun con el otorgamiento de los "nuevos" créditos por parte de la banca, la mayoría de los países siguieron confrontando un grave estrangulamiento externo, que incidió fuertemente en la caída de la actividad económica. En este aspecto es posible que el Fondo haya sido víctima de su propio paradigma, por el cual se confía excesivamente en el poder de la demanda externa para estimular el crecimiento en los países deudores. Dado que en la práctica esta expansión no sólo no se produjo, sino que la actividad económica continuó declinando en muchos países de la región, el Fondo debería exigir el refinanciamiento de una mayor proporción de los pagos de intereses, hasta que haya señales definitivas de un estímulo externo significativo para los países deudores.

*// El ablandamiento de las condiciones del financiamiento otorgado por los bancos a Brasil en la segunda ronda de reprogramación constituye una prueba empírica de las rentas monopólicas logradas por ellos en la primera ronda. En efecto, los bancos aceptaron condiciones más suaves pese al agravamiento de la crisis brasileña y la acumulación de 3 mil millones de dólares de atrasos en el servicio de la deuda.

/Por otra

Por otra parte, superadas las etapas iniciales de emergencia económica que llevó a los primeros ejercicios de reprogramación, corresponde iniciar ahora una acción más efectiva sobre las condiciones de la repactación de la deuda. En efecto, es evidente que el costo para los deudores fue excesivo y en cierta manera contraproducente para un ajuste eficiente. Así como se consiguió el apoyo financiero de la banca argumentándose de que era indispensable para llevar a cabo un programa de ajuste en los países deudores, parece necesario emplear la misma lógica para obtener que los bancos cobren tasas y recargos más bajos en la reprogramación. Desde el informe de la Comisión Pearson, en 1969, los estudios económicos han insistido en la necesidad de reemplazar la práctica de la "rienda corta" por un criterio de desarrollo y crecimiento que consistiría en no recargar a los deudores que se encuentran en una situación de apremio económico con una más alta tasa de interés, y en sustituir calendarios de pago rígidos por esquemas flexibles que tengan en cuenta las distintas situaciones en que puedan encontrarse los deudores.29/

Estos principios no han sido considerados por los acreedores, con el consiguiente costo para los países deudores. Dada la creciente influencia del Fondo en el proceso de reprogramación de la deuda, sería aconsejable que en los nuevos ejercicios de reprogramación que se están iniciando, dichos principios sean tenidos en cuenta, lo cual, al facilitar el proceso de crecimiento y la capacidad de pago de los países deudores, no sólo los beneficiaría a ellos sino también favorecería en definitiva a sus acreedores.

/E. HACIA

E. HACIA UNA RENEGOCIACION MAS EQUITATIVA

1. Planteamiento general

La actual crisis de endeudamiento de América Latina plantea claramente la necesidad de tomar iniciativas rápidas, para superarla; sin ellas será casi imposible lograr un proceso eficiente de ajuste. Esas iniciativas para atenuar la crisis deberán incidir en los planos nacional, internacional y regional. Asimismo, habrá que tomar en cuenta la dimensión temporal, ya que al estudiar las soluciones posibles es importante distinguir entre las medidas destinadas a un alivio inmediato y las que surten efectos sólo en el mediano o en el largo plazo.

Esta última distinción es necesaria; la deuda ha dejado de ser un problema teórico en América Latina para convertirse en uno de gran urgencia en la práctica. América Latina necesita un alivio inmediato de la crisis actual, puesto que las tensiones socioeconómicas en los países prestatarios están alcanzando niveles sin precedentes. Según lo expuso el Presidente del Ecuador, Osvaldo Hurtado, en su discurso inaugural en la Conferencia Económica Latinoamericana en Quito en enero de 1984, "si la crisis económica de nuestras naciones no se resuelve, podría generarse una nueva causa de graves conflictos sociales y políticos desestabilizadores que inevitablemente perturbarán el precario equilibrio mundial".

Los países de la región han tomado medidas extraordinarias para lograr el ajuste y cumplir sus compromisos con sus acreedores. Pero, como ya se dijo, el ajuste se ha logrado en momentos en que la economía mundial pasa por una situación recesiva. Al mismo tiempo, el sistema financiero internacional ha sido incapaz de otorgar montos adecuados de financiamiento anticíclico. Frente a las tendencias depresivas tanto del comercio como en el mercado financiero, no es sorprendente que el ajuste que ha tenido lugar pueda calificarse de proceso recesivo; en efecto, este logró en esencia gracias a una compresión brutal de las importaciones y caídas sin precedentes en el ingreso por habitante.

Por lo menos en un aspecto importante es posible que haya sido completo el ajuste: después de una reducción de 41% en el volumen de los bienes importados en 1982-1983 difícilmente podrá creerse que todavía exista un monto significativo de importaciones no esenciales, susceptibles de seguir comprimiéndose. Por ello, América Latina debe evitar mayores reducciones de sus compras en el exterior.

Pero el problema radica no sólo en detener una mayor compresión de las importaciones vitales. El rápido proceso de ajuste de América Latina, logrado a través de una reducción en las importaciones impuesta por la urgencia de las circunstancias, fue básicamente indiscriminado y se hizo a expensas del crecimiento y del desarrollo de la capacidad productiva de la región. Los cambios estructurales han sido escasos y, como ya se explicó, la vulnerabilidad externa podría reaparecer si las economías latinoamericanas se expandieran nuevamente. En cambio, un proceso de ajuste positivo y eficiente sería el que surge de fortalecer la capacidad productiva, lo cual requiere, entre otras cosas, la reestructuración económica, la inversión, la reactivación y una mayor capacidad de importación.

/Desafortunadamente, el

Desafortunadamente, el peso del servicio de la deuda -aún después de la primera ronda de reprogramaciones- deja un margen pequeño o nulo para el crecimiento económico y para la recuperación de las reservas internacionales. Por lo tanto, cualquier tipo de recuperación que vaya aparejada con una reestructuración económica exigirá soluciones nuevas y directas para aliviar la carga de la deuda.

Las medidas más apropiadas para enfrentar la crisis de la deuda se sitúan en los planos internacional y regional. Ahora bien, si debido a obstáculos políticos y económicos tales soluciones no pueden ponerse en práctica con suficiente rapidez y, por ende, no pueden proveer el alivio inmediato que tan urgentemente necesitará América Latina en 1984 y 1985, los países prestatarios se verán forzados a explorar soluciones para sí mismos que podrían significar costos mucho mayores para la comunidad internacional.

2. La solución óptima: un arreglo multilateral entre los bancos, sus gobiernos y los países deudores

a) La naturaleza pública de la crisis de endeudamiento

La actual crisis de endeudamiento de América Latina debe ser vista como un problema de orden público, cuyos costos no son asumidos por los responsables sino por otros; es decir, los costos se externalizan.

Desde el punto de vista de los deudores, los problemas del servicio de la deuda de un prestatario importante -por ejemplo, México a mediados de 1982- provocaron el pánico en los mercados financieros y eso tuvo como consecuencia una fuerte restricción del crédito a otros países. Por su parte, los banqueros interpretaron las dificultades de México como "problema latinoamericano" y la restricción general consiguiente de los nuevos préstamos hizo rápidamente partícipes de la crisis a casi todos los demás deudores de América Latina. La importancia de esta externalidad negativa en el desarrollo de la crisis se vuelve más patente al recordar que, en condiciones normales de mercado se permite invariablemente a los deudores devolver sus préstamos con la contratación de nuevos créditos.^{30/} Dado que los efectos de la crisis mexicana se propagaron a casi todos los países de América Latina, estos perdieron justamente aquellos recursos (nuevos préstamos) que les habían estado permitiendo el servicio expedito de su deuda con la banca privada durante por lo menos 15 años.

Desde el punto de vista de los bancos, las externalidades negativas en torno a la crisis tiene igual importancia y tiende a agravar el problema. Por ejemplo, en la crisis actual, un banco difícilmente estaría dispuesto a extender nuevos créditos a un país sin saber si los demás acreedores harían lo mismo; de no ser así, los nuevos préstamos suministrados por este banco se aplicarían lisa y llanamente a cancelar préstamos a otras instituciones que se están retirando del mercado sin ningún beneficio neto para el prestatario y con un aumento considerable del riesgo para el banco.

Las externalidades negativas también están presentes en la llamada "solución de mercado" para el problema de la deuda. Por ejemplo, las pérdidas en una cartera derivadas de una mala apreciación del riesgo hecha por una institución financiera,

/podrían muy

podrían muy bien sembrar el pánico en los mercados financieros, lo que podría tener efectos desfavorables sobre la viabilidad de otras instituciones que no hubieran errado técnicamente en la evaluación de sus propios riesgos.

También abundan las externalidades cuando se intenta delimitar culpas a fin de saber donde deben recaer los costos. Nuevamente, en el marco teórico puramente competitivo esbozado más arriba, en que todos los protagonistas económicos llegan a sus decisiones en forma independiente, los costos deberían ser sufragados en su totalidad por los prestamistas ineficientes, puesto que, sobre la base de evaluaciones del riesgo cobraron primas por este concepto que habría que hacer efectivas cuando se concreten los riesgos. Sin embargo, en el mundo real, las cosas no son tan sencillas. Como se ha señalado, por efecto de las externalidades la incidencia de las pérdidas no se limitará únicamente a los bancos que actuaron con mal criterio. Pero, lo que es más, la evaluación del riesgo en los años setenta por parte de los acreedores no se efectuó en forma independiente. En realidad, los gobiernos de los países de la OCDE dieron fuerte estímulo a los bancos para prestar a los países en desarrollo, en forma tanto directa -exhortándolos a recircular los petrodólares- como indirecta, por efecto de: i) una política fiscal y monetaria expansiva que produjo un exceso de liquidez en el sistema bancario; ii) la discrepancia entre la rígida reglamentación de los mercados financieros internos y la ausencia de control de los mercados internacionales; y iii) la desidia en apoyar a las instituciones crediticias internacionales, como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Fondo Monetario Internacional, etc., que podrían haber ofrecido una mejor alternativa para efectuar el reciclaje.

La estructura de los mercados financieros generó de por sí otras externalidades negativas. Como ya se dijo, el sistema bancario está constituido por dos grupos diferentes: los bancos internacionales grandes, que exploran nuevos mercados y evalúan los riesgos, y los bancos medianos y pequeños, que proporcionan una parte importante de los fondos y se basan en gran medida para sus créditos en las evaluaciones efectuadas por los bancos grandes. Más aún, los bancos internacionales grandes están imbricados en una estructura oligopólica y no toman decisiones crediticias sin tener en cuenta lo que esperan que hagan sus competidores.

Finalmente, al examinar el problema desde el punto de vista de los deudores, cabe recordar que durante el decenio de 1970 los países de América Latina se endeudaron, según sus propias necesidades y decisiones, pero respondiendo también al estímulo de ciertos argumentos en boga en importantes círculos técnicos internacionales, en el sentido de que los créditos bancarios eran "baratos" en términos reales y de que el endeudamiento externo era "un buen negocio".

En resumen, entonces se plantea un gran "problema público". Tanto en función de las causas de la crisis como de su propia naturaleza, los bancos, sus gobiernos y los países prestatarios están trabados por importantes relaciones de interdependencia que condicionan todas las soluciones a la crisis y sugieren la conveniencia de compartir los costos.

b) Un problema público exige una solución colectiva

Condición imprescindible para lograr un ajuste eficiente en América Latina y una solución perdurable a la crisis es la coordinación de esfuerzos por parte de los gobiernos de la OCDE a fin de reactivar sus economías y rebajar las tasas de interés a sus niveles históricos. Si la relación de precios del intercambio de América Latina hubiera permanecido a un nivel semejante al de 1980 (25% más alto) y si al mismo tiempo las tasas de interés real fuesen equiparables a las vigentes en la época en que se contrajo la mayor parte de la deuda (4 puntos menos), la región contaría con 25 000 millones de dólares más, lo que bastaría para servir la deuda sin una compresión radical de las importaciones y, por lo tanto, del crecimiento económico. Debe recordarse, que en este aspecto los deudores, los acreedores y sus gobiernos, tienen fuertes intereses en común: la recuperación económica reduciría el desempleo y las tensiones sociales tanto en el Norte como en el Sur, mientras que la baja en los tipos de interés promovería la recuperación y se reanudaría el pago normal de la deuda sin comprometer las utilidades de las instituciones prestamistas.

En ausencia de una recuperación fuerte y sostenida en la OCDE, el servicio de la deuda opacará las perspectivas de crecimiento de América Latina y, en el contexto de reescalonamientos de horizonte muy limitado, continuará ocupando una parte desproporcionada del tiempo de los banqueros y de las autoridades de los países en desarrollo. No obstante, abundan las propuestas para aliviar el problema mediante la gestión pública conjunta multilateral. Un resumen de los contenidos de algunas de las propuestas se presenta en el cuadro 18. Además de estas ideas generales se han sugerido con frecuencia medidas concretas para reformar la estructura financiera internacional. Entre ellas figuran las siguientes:31/

- a) aumentar el financiamiento a largo plazo del Banco Mundial a través de un cambio en el coeficiente activo/capital de esta institución;
- b) autorizar al Fondo Monetario Internacional para que tenga acceso directo a los mercados privados de capitales;
- c) promover el cofinanciamiento entre el Banco Mundial y los bancos privados;
- d) eliminar el concepto de graduación para los países de ingreso mediano;
- e) modificar el sistema de condicionalidad del Fondo Monetario Internacional;
- f) aumentar la importancia de los préstamos para programas en el Banco Mundial.

En el plano regional, hay también muchas propuestas para ayudar a América Latina a superar la crisis. Entre ellas figuran las siguientes:32/

- a) congelar el nivel de proteccionismo y procurar la expansión del comercio regional y de los sistemas de preferencia;

Cuadro 18

RESUMEN DE PROPUESTAS SELECCIONADAS PARA ALIVIAR
LA CRISIS DE ENDEUDAMIENTO

Gobierno de
México a/

Una nueva ventanilla en el Fondo Monetario Internacional para proveer financiamiento de ligera condicionalidad a países que enfrentan pagos por intereses en exceso de 2% real. Representa una ampliación del concepto en que se basa el actual servicio de financiamiento compensatorio del Fondo.

Kenen b/

Según esta propuesta, los bancos privados canjearían sus préstamos a países en desarrollo por bonos de 10-15 años que serían emitidos por una nueva organización internacional apoyada por la OCDE. Los préstamos se canjearían con un descuento del 10% y la devaluación de los activos de los bancos le permitiría a la nueva institución reescalonar los préstamos de los países en desarrollo en condiciones más favorables.

Weinert c/

Los bancos privados canjearían sus préstamos a países en desarrollo por bonos que serían emitidos por el Banco Mundial y éste, a su vez, reprogramaría los préstamos en mejores condiciones. El canje se haría a valor nominal, pero los bonos reeditarían una tasa de interés reducida; esto distribuiría las pérdidas en un período más dilatado que en el plan Kenen, con su devaluación inmediata de 10% en el valor de los activos.

Zombanakis d/

El Fondo Monetario Internacional extendería su programa de reajuste a 10-15 años. Los bancos privados reprogramarían entonces sus préstamos en una forma tal que fuera compatible con dicho programa de reajuste más largo y, a su vez, recibiría una garantía del Fondo Monetario Internacional con respecto a los vencimientos posteriores de la reprogramación.

Bolin y Del
Canto e/

Proponen el establecimiento de una nueva institución pública para otorgar préstamos para llenar el vacío efectivo entre los vencimientos de corto plazo de los bancos privados y los de más largo plazo de los prestamistas multilaterales. Ellos también prevén una función financiera ampliada para los organismos de crédito de exportación de la OCDE. En lo que se refiere a la fluctuación en los tipos de interés,

Cuadro 18 (concl.)

sugieren que el Banco Mundial provea financiamiento residual que efectivamente garantice un tipo de interés máximo para los países deudores.

Lever f/

Sobre la base de una evaluación respecto a qué es lo que constituye un déficit razonable en cuenta corriente, debería ponerse a disposición de los países un monto máximo de financiamiento. Esta evaluación será hecha junto con el Fondo Monetario Internacional. Los préstamos bancarios en este programa también disfrutarían de garantías ofrecidas por los gobiernos de la OCDE.

Avramovic g/
y Massad h/

Ambos proponen aumentos en la liquidez de los países en desarrollo mediante nuevas emisiones de derechos especiales de giro.

Fuente: Información tomada de M. Guerguil, "La crisis financiera internacional: diagnósticos y prescripciones" (mimeo), CEPAL, División de Desarrollo Económico, noviembre de 1983.

- a/ "Facilidad para el financiamiento del déficit de balanza de pagos provocado por las altas tasas de interés" (mimeo), agosto de 1983.
- b/ P. Kenen, "A bail-out for the banks", New York Times, 6 de marzo de 1983.
- c/ R. Weinert, "Banks and bankruptcy", Foreign Policy, N° 50, 1983, pp. 138-149.
- d/ M. Zombanakis, "The international debt threat: a way to avoid a crash", The Economist, 30 de abril de 1983, pp. 11-14.
- e/ W. Bolin y J. del Canto, "LDC debt: beyond crisis management", Foreign Affairs, 3er. trimestre, 1983, pp. 1099-1112.
- f/ H. Lever, "The international debt threat: a concerted way out", The Economist, 9 de julio de 1983, pp. 18-20.
- g/ D. Avramovic, "The debt problem of developing countries at end-1982", Aussenwirtschaft, marzo de 1983, pp. 65-86.
- h/ C. Massad, "La deuda externa y los problemas financieros de América Latina", Revista de la CEPAL, N° 20, agosto de 1983, pp. 153-167.

/b) ampliar

b) ampliar y vincular entre sí los diversos programas financieros interregionales como los mecanismos de pagos multilaterales,^{33/} los sistemas de apoyo al balance de pagos,^{34/} los planes de seguro de créditos a la importación ^{35/} y las instituciones dedicadas al financiamiento de proyectos;^{36/}

c) ampliar las funciones del Banco Interamericano de Desarrollo; y

d) lograr un intercambio de informaciones efectivo, directo y confidencial, sobre las condiciones en que se efectúa la refinanciación y reprogramación de la deuda externa de dichos países.^{37/}

Están bien encaminadas en espíritu e intención todas estas propuestas: en efecto los problemas públicos exigen soluciones públicas. Sin embargo, su eficacia se ve coartada por el ya mencionado elemento temporal: la mayoría de las propuestas son, en el mejor de los casos, proposiciones de mediano plazo. Debe recordarse que un sistema económico basado en mercados privados tiende a generar un número subóptimo de soluciones públicas. Más aún, las presiones para llegar a una solución pública suelen ser mínimas hasta que los costos externalizados de un problema no sean internalizados por los principales agentes del sistema.

Hasta ahora, la habilidad de los bancos para reprogramar exitosamente las deudas en términos altamente favorables para ellos ha permitido a los países exportadores de capital mantener externalizados los costos de la crisis de endeudamiento, es decir, los países deudores han debido asumirlos mientras que los beneficios han ido a parar en gran parte a manos de los acreedores.*/

Las soluciones en el plano regional también tropiezan con obstáculos importantes. La principal diferencia, sin embargo, es que los costos de la crisis ya han sido internalizados por parte de los actores económicos más importantes de la región, dando así un mayor impulso a las soluciones regionales. En todo caso, el tiempo sigue siendo un factor importante y no cabe esperar de los acuerdos regionales alivio de inmediato para la crisis de endeudamiento.

3. Una solución alternativa: un acuerdo bilateral compatible con el ajuste positivo

Aunque sería del todo aconsejable una solución pública a la crisis y se necesita con urgencia, ella no parece factible en el futuro cercano. Por ello se reduce el campo de acción al plano nacional, en que la respuesta podría ser: un acuerdo bilateral entre el país prestatario y los bancos acreedores que implique una reprogramación de la deuda compatible con un proceso de ajuste positivo.

Ya se ha señalado que América Latina debe reducir su vulnerabilidad externa reestructurando sus relaciones con los acreedores extranjeros y adoptando nuevas

*/ Un estudio reciente por A. Fishlow señala que los nueve mayores bancos estadounidenses han obtenido en total beneficios extraordinarios entre 70 y 130 millones de dólares en 1983, debido a las renegociaciones en el Tercer Mundo. Véase, El Mercurio (Chile), 16 de enero de 1984.

estrategias más eficientes de desarrollo y endeudamiento. No obstante, la región probablemente buscará y necesitará financiamiento externo futuro. El mérito de un acuerdo bilateral que implique una reprogramación compatible con un proceso de ajuste positivo, descansa en el hecho de que es menos conflictivo que la acción unilateral y, por lo tanto, puede evitar repercusiones negativas graves sobre el acceso futuro al crédito. Este acuerdo debería respetar los términos y condiciones acordados en la Conferencia Económica Latinoamericana celebrada en Quito en enero de 1984.

a) Las condiciones de un acuerdo dentro de los criterios del Plan de Quito

En el supuesto de que los efectos sobre América Latina de la actual recuperación económica mundial serán más graduales de lo que normalmente ha ocurrido en la posguerra, y suponiendo también que en el futuro cercano los tipos reales y nominales de interés permanecerán en niveles extraordinariamente altos, a grandes rasgos podría estimarse que, para que América Latina crezca a un promedio anual de 5% en el trienio 1984-1986 y comience un pequeño repunte de sus reservas internacionales, tendrá que reprogramar todos sus pagos de amortización y refinanciar en promedio 80% de sus pagos de interés.

Para lograr este objetivo los banqueros y los países deudores deberían diseñar una reprogramación que como mínimo cubriera el trienio 1984-1986, aunque, lo ideal sería que ambos trataran de reestructurar el monto total de la deuda con los bancos. Es absolutamente indispensable eliminar los traumáticos ejercicios de reprogramación anual que hacen perder el tiempo de las autoridades gubernamentales y banqueros, generan incertidumbre, e inhiben la restauración de un ambiente crediticio normal para América Latina. Se necesita pues establecer un esquema de reprogramación de la deuda que realmente signifique un alivio de los pagos futuros. Este nuevo esquema podría coincidir con los programas de ajuste ampliados del Fondo Monetario Internacional, dando así a los banqueros el respaldo de la condicionalidad de éste.

Sin embargo, el problema no está en realidad en la amortización de la deuda puesto que los banqueros han mostrado disposición a reprogramarla. El punto neurálgico para la recuperación, en que debe centrarse la atención, es el pago de intereses. Como se ha visto, los bancos han estado refinanciando alrededor de 40 o 50% de dichos pagos. Aún así, sigue bajando su producto interno bruto porque los países deben generar grandes superávits en el comercio exterior -frente a restricciones externas para desarrollo de las exportaciones- para cubrir el saldo de los intereses que es cuantioso por efecto del extraordinario nivel alcanzado por los tipos de interés nominal. Deben pues, a menos que se modifiquen otros factores, encontrarse fórmulas para reducir la parte de los pagos de interés que no se financia con nuevos préstamos.

Por lo tanto, como parte integral del acuerdo de reprogramación los acreedores habrán de proveer una garantía ex-ante de refinanciar 80% de los pagos de interés */

*/ La garantía se vincularía, por supuesto, al cumplimiento de las metas de ajuste que podrían ser menos severas puesto que los países dispondrán de mayor financiamiento por efecto de la postergación de intereses.

/durante el

durante el período 1984-1986. Esta podría expresarse en una escala decreciente, por ejemplo, 90% en 1984, 80% en 1985 y 70% en 1986, para tomar en cuenta la posibilidad de una recuperación paulatina en la economía mundial y tipos de interés internacionales algo más bajos. También podría incluirse en el acuerdo un instrumento históricamente útil, llamado la cláusula bisque que dispusiera un menor grado de refinanciamiento automático que cuando se produjese un mejoramiento considerable e imprevisto en la economía mundial o descendieran súbitamente las tasas de interés.*/

La reprogramación de los pagos de amortización y el refinanciamiento de los pagos de interés debieran efectuarse de acuerdo con un plan que llegue casi al límite de lo que se considera una transacción comercial. Ya se sabe que el plazo debería ser al menos de 10 a 12 años (con un período de gracia de 6 años) ya que en la segunda rueda de la reprogramación mexicana se acordó un período de amortización de 10 años (6 de gracia) y en el caso de Nicaragua en 1980 el plazo fue de 12 años, todo ello sin repercusiones negativas o sanciones por parte de las superintendencias bancarias locales de los acreedores. Sin embargo, una meta aún más aceptable sería 15 años (con un período de gracia de 6 años), un plan de vencimientos que los bancos otorgaron con cierta frecuencia en el decenio de 1970.**/ Por otro lado, se ha propuesto en foros latinoamericanos un plazo de amortización de 20 años, lo que sin embargo, posiblemente rebasará el límite de tolerancia de las superintendencias bancarias de los países centrales ya que representa un plazo tradicionalmente fuera de la competencia comercial de los banqueros y entra en la jurisdicción de los inversionistas institucionales. Aunque garantías de parte de los gobiernos de la OCDE sobre los últimos vencimientos podrían obviar este inconveniente, la solución quedaría fuera de los límites, autoimpuestos aquí, de un acuerdo bilateral.

Los márgenes sobre la LIBOR que regirían para la deuda reprogramada y los pagos de intereses refinanciados -otro de los elementos que determina el costo negociado del crédito- éstos deberán ser tan bajos como sea posible, siempre que cumplan los requisitos de la práctica comercial. Esto implicaría márgenes bastante inferiores a los aplicados en la primera rueda de reprogramaciones y, en la mayoría de los casos, por debajo también de los pactados originalmente. En rigor, este margen no puede precisarse teóricamente ya que, la relación entre los bancos y el país deudor tiene las características de un monopolio bilateral, en la cual, el precio que en definitiva se establezca dependerá del poder de negociación relativo del conjunto de los bancos, por una parte, y del país, por otra.

*/ Las cláusulas bisque fueron empleadas por el Gobierno de los Estados Unidos en algunos de los préstamos de la posguerra. Por ejemplo, en 1945 dicho gobierno hizo un préstamo de 4 mil millones de dólares al Reino Unido, que debía ser amortizado en 50 años, pero en el cual una cláusula bisque permitía que el calendario de amortización se ajustase a las condiciones económicas del deudor. Véase, G. Abbot, "The case for cancellation", Inter-Economics, Nº 7, julio de 1975, pp. 217-221.

**/ En las primeras etapas de la expansión de la actividad de los bancos en países en desarrollo, es decir, en la primera mitad del decenio de 1970, eran comunes los préstamos a 15 años. Véase Banco Mundial, Borrowing in international capital markets, Suplemento EC 181, Washington, D.C., agosto de 1976.

/Pero, incluso

Pero, incluso dentro de la propia comunidad bancaria han aparecido propuestas en el sentido que si bien es cierto que la banca no puede aceptar una tasa de interés por debajo del costo marginal de los fondos (es decir, la LIBOR), no lo es menos que sería factible, como medida temporal,^{38/} un margen del 1% sobre la tasa LIBOR. Una solución aún mejor, sin embargo, sería un recargo del 1%, o el margen originalmente pactado para la deuda que será reprogramada o refinanciada, cualquiera sea menor. Esto permitiría a países como México, con excelente imagen de solvencia tradicional, volver a acercarse a un costo pactado de crédito normal menos de 1%; por su parte, la mayoría de los demás países tendrían un recargo algo menor que el pactado originalmente. Incluso existe un precedente, ya que en la exitosa reestructuración bancaria de las deudas de numerosas empresas estadounidenses y canadienses se aplicaron tipos de interés comerciales especiales más bajos. Es importante subrayar que algunos especialistas de los países de la OCDE han recomendado que esta estrategia, empleada con los deudores dudosos en los mercados internos se aplique en el plano internacional.^{39/}

En cuanto a comisiones, en principio no debieran incluirse en un conjunto de reprogramación o refinanciación pues se trata de la administración de una deuda por la cual en su momento se pagaron las comisiones. Sin embargo, conforme a las prácticas bancarias normales, no hay motivo que impidiera acordar su pago a cambio de un margen en el tipo de interés algo menor que el propuesto aquí.

b) La cooperación entre países deudores

Lograr las condiciones de reprogramación expuestas es cuestión de poder de negociación. Como se señaló anteriormente, la capacidad de la banca para imponer condiciones puede haberse visto menoscabada en parte por las reacciones negativas de ciertos círculos influyentes del centro y la periferia ante sus recargos excesivamente onerosos sobre las reprogramaciones.

Los países latinoamericanos podrían ejercer una presión adicional. La medida más simple y menos controvertida sería el canje de informaciones entre los países sobre las tácticas negociadoras de los bancos. Esta idea, propuesta por los Secretarios Ejecutivos de la CEPAL y el SELA en el Plan de Acción que presentaron al Presidente Hurtado del Ecuador en 1983,^{40/} ayudaría a contrapesar las ventajas de que gozan los bancos, que intercambian informaciones por conducto del comité bancario así como del nuevo instituto organizado recientemente por ellos en Washington, D.C. En la primera rueda de reprogramación, los países prestatarios negociaron en un clima de confidencialidad relativa, lo que en realidad no fue de ningún beneficio a juzgar por la gran semejanza entre los acuerdos logrados por los distintos países. La instauración de un sistema de información de crédito en una institución regional establecida podría resultar un medio fácil de mejorar el poder negociador de los países latinoamericanos.

c) Estabilización de los pagos de interés

El refinanciamiento, en promedio, de 80% de los pagos de interés significa que los pagos en efectivo a los bancos representarían un bajo porcentaje de la deuda, lo cual no deja de ser razonable, ya que incluso si esos pagos fueran equivalentes a una tasa de interés real "normal" de 2% representarían una pesada carga

/en las

en las condiciones económicas anormales de esta coyuntura. Por ende, es razonable suponer que en la medida que se pretenda lograr aunque sea un ritmo moderado de crecimiento económico los pagos de intereses en efectivo deben quedar muy por debajo del 2% real. No obstante, como una propuesta para el futuro, siempre y cuando la economía mundial recupere cierto dinamismo, sería útil establecer para los préstamos bancarios un tope al tipo de interés en torno a una tasa "normal" -por ejemplo, 2% real-, de tal suerte que lo que la sobrepase sea capitalizado con intereses por los acreedores.*/ Esto daría cierta estabilidad a los pagos de intereses por parte de los deudores. Más aún, los mercados financieros internacionales contarían entonces con un mecanismo "automático" para refinanciar los pagos de intereses y evitar así el trauma y las incertidumbres que los tipos de interés excesivamente altos provocan en los mercados financieros por sus efectos negativos y transitorios sobre la capacidad de los deudores para servir su deuda.

4. Otras acciones

Recientemente se han presentado y analizado en medios políticos y académicos dos soluciones unilaterales al problema de la deuda: la moratoria y la conversión unilateral de la deuda a bonos de largo plazo. De hecho, ambas son muy similares, puesto que aquellos que proponen la moratoria no están sugiriendo repudiar la deuda, sino declarar una suspensión temporal de los pagos comerciales y su reemplazo por programas de servicio de la deuda a muy largo plazo. En este caso tampoco habría necesidad de someterse a un programa de ajuste con el Fondo Monetario Internacional.

Aunque las condiciones precisas de amortización varían según los proponentes de estos planes, son muy semejantes en principio. El pago de intereses y de capital se suspendería por un plazo de 2 a 5 años, reembolsándose el capital en un período de 20 a 30 años. Las propuestas en lo que toca a las tasas de interés varían desde valores inferiores a las tasas de mercado hasta un 2% real.**/

Quienes proponen esta tesis señalan las siguientes ventajas: i) proporcionarían un alivio considerable e inmediato del peso de la deuda; ii) darían lugar a un programa de amortización bastante más compatible con el desarrollo que cualquier esquema comercial que concebiblemente pudiera aceptar la banca; y iii) eliminarían la necesidad de efectuar innumerables reprogramaciones múltiples, con las consiguientes pérdidas de tiempo y recursos.

Otro beneficio potencial, citado a menudo por quienes proponen la reconversión unilateral de la deuda en bonos, es que tal emisión podría ayudar a crear un mercado secundario para los títulos de deuda de América Latina. Por un lado, esto

*/ En los años sesenta los bancos establecieron a menudo una tasa máxima y mínima para préstamos con un tipo de interés flotante; sin embargo, no hubo un mecanismo para la capitalización y, por ende, el sistema dejó de ser atractivo para la banca.

**/ Lo que no se ha mencionado, y que sería aún más apropiado, es una tasa de interés real calculada no sobre la base de la inflación internacional, sino sobre la base de la relación de precios del intercambio del deudor.

permitiría a los bancos liberarse de activos no deseados, colocándolos en ese mercado. Por otro, los países podrían adquirir valiosa información sobre su imagen de solvencia a través de las fluctuaciones en el valor de mercado de esos títulos. Asimismo, cualquier devaluación abrupta del valor de los activos en el mercado podría dar origen a un alivio potencial de la deuda a través de la oportunidad de readquirir las obligaciones a valores más bajos.

Quienes proponen esta solución no pueden ignorar, sin embargo, que existen costos muy importantes. El primero se relaciona con lo que le sucedería a la banca y el acceso futuro al crédito. Una conversión generalizada de la deuda a bonos, o la moratoria, obligaría a la banca a castigar una parte considerable del valor de sus préstamos a los países en desarrollo. Esto implicaría grandes pérdidas contables para la banca. Más aún, las pérdidas recaerían en forma desproporcionada sobre las grandes instituciones acreedoras de los Estados Unidos, que son las menos diversificadas con respecto a la deuda latinoamericana.^{41/}

Estas pérdidas probablemente comprometerían el acceso futuro de los países al crédito bancario. Por un lado, representarían un grave peligro para la solvencia de muchas de las más grandes instituciones financieras del mundo. Las incertidumbres paralizarían los mercados crediticios y provocarían un alza rápida e importante en las tasas de interés, sobre sus exagerados niveles actuales. Con ello, según algunos analistas, la crisis de la deuda se extendería a los mercados del Norte, impidiendo la recuperación económica en la OCDE,^{42/} y sería, por lo tanto, mucho más difícil la recuperación de la imagen de solvencia de América Latina.

Por otro lado, los acreedores recuerdan por largo tiempo las pérdidas contables, como lo muestra la renuencia de los inversionistas institucionales a entrar de nuevo al mercado de bonos de los países en desarrollo luego de su desastrosa experiencia en la primera mitad de este siglo. En un sistema bancario moderno estas repercusiones negativas se intensifican. En primer lugar, existen las externalidades negativas ya mencionadas, que hacen que la crisis llegue a todos los rincones de la red financiera mundial. Por otro lado, las pérdidas estarían desproporcionadamente concentradas en los grandes bancos, que son los que están más orientados hacia el exterior y que en gran medida son responsables de encauzar el crédito proveniente de cientos de bancos pequeños orientados al mercado interno, que proveen una parte considerable de los fondos para el crédito comercial. Más aún, los grandes bancos tienen también algún control sobre los mercados de bonos puesto que frecuentemente organizan la emisión de dichos instrumentos.^{*/}

^{*/} Existe, por supuesto, la posibilidad teórica de emitir bonos sobre deuda con bancos que encuentren aceptable tal arreglo, como aquellos de pequeño tamaño en Estados Unidos y Europa, poco expuestos en América Latina. Pero esta posibilidad teórica no puede materializarse por las cláusulas de incumplimiento recíproco que efectivamente ponen a todos los bancos en el mismo barco. Más aún, este barco está piloteado por las grandes instituciones de los Estados Unidos.

/También es

También es problemática la posibilidad de aprovechar los beneficios de un mercado secundario. En primer lugar, habría que ver quién compraría los títulos. Por otro lado, una emisión unilateral de bonos por parte de uno o más deudores pequeños involucraría valores muy bajos para sustentar un mercado secundario eficiente. Aunque tal gestión por parte de un gran deudor o de muchos pequeños podría dar origen a valores suficientes para formar un mercado secundario, las pérdidas impuestas al sistema bancario podrían ser de tal cantidad y tan inmediatas que probablemente trastornarían los mercados primario y secundario por un plazo dilatado, perjudicando tanto el acceso al crédito como la reconversión de la deuda antigua.

Notas

1/ Véase Daniel M. Schydlowky, Capital utilization, growth employment and balance of payments and price stabilization, Center for Latin American Development Studies, Boston University, diciembre, 1976.

2/ Véanse, C. Massad y R. Zahler, "Dos estudios sobre endeudamiento externo", Serie Cuadernos de la CEPAL, Santiago de Chile, 1977; R. Ffrench-Davis, "El problema de la deuda externa en América Latina: tendencias y perspectivas en 1983", Integración latinoamericana, septiembre, 1983, y R. Devlin, "El financiamiento externo y los bancos comerciales: su papel en la capacidad para importar de América Latina, 1951-1975", Revista de la CEPAL, N° 5, Santiago de Chile, 1978.

3/ Ffrench-Davis, ibid.

4/ Véase, Ffrench-Davis, ibid., y Morgan Guarantee Trust Co., World Financial Markets, agosto de 1982, p. 10.

5/ Véase, R. Devlin, op. cit.

6/ Los primeros bancos que incrementaron masivamente sus créditos a América Latina fueron los grandes bancos estadounidenses. Estos fueron seguidos luego por los llamados bancos regionales del mismo país y después por los europeos, canadienses y japoneses. Sobre la expansión de la banca, véanse, S. Robinson, Multinational Banking, Londres, H.E. Sijthoff, 1974; R. Weinert, "Eurodollar lending to developing countries", Columbia Journal of World Business, invierno de 1973; P.A. Wellons, Borrowing by Developing Countries in the Eurocurrency Market, OCDE, París, 1977 y Devlin, op. cit.

7/ Morgan Guaranty Trust Co., World Financial Markets, febrero de 1983.

8/ Banco de Pagos Internacionales, International Banking Developments: Third Quarter, 1982, Basilea, 19 de enero de 1983.

9/ Los nueve bancos más grandes de los Estados Unidos han prestado a México el equivalente a 50% de su capital y reservas y los bancos más grandes de Japón tienen bastante más de 50% de su capital en juego en aquel país. Véanse, "Bottomless debt", The Economist, 11 de diciembre de 1982, y "The Mexican Shokku", Euromoney, noviembre de 1982.

10/ Banco de Pagos Internacionales, International Banking Developments: Second Quarter, 1983, Basilea, 19 de octubre de 1983.

11/ Véanse World Bank, Multilateral Debt Renegotiations, 1956-1965, Washington D.C., 1969, y Chandra Hardy, Rescheduling Developing Country Debts, 1956-1981: lessons and recommendations, Washington D.C., Overseas Development Council, 1982. La deuda multilateral del BID y del Banco Mundial tradicionalmente no forma parte de una reprogramación.

12/ Véase, Irving Friedman, The Emerging Role of Private Banks in the Developing World, Nueva York, Citicorp, 1977.

13/ Véanse, Irving Friedman, op. cit., y W. Glasser y D. Roberts, "Bank lending to developing countries", Quarterly Review, Federal Reserve Bank of New York, otoño de 1982.

14/ Esta fue la manera de arreglar la crisis de deuda en Perú en 1968-1970 y 1976; Argentina en 1976; y Jamaica en 1978. Véanse, D. Beim, "Rescuing the LDCs", Foreign Affairs, julio de 1977; R. Devlin, op. cit., e I. Friedman, "The role of private banks in stabilization programs", en W. Cline y S. Weintraub (eds.), Economic Stabilization in Developing Countries, Washington D.C., Brookings Institution, 1981.

15/ Véanse Beim, op. cit., y C. Carvounis, "The LDC debt problem: trends in country risk analysis and rescheduling exercises", Columbia Journal of World Business, primavera de 1982.

16/ Véase, Friedman (1981), op. cit.

17/ Véase, Hardy, op. cit.

18/ Véase, I. Friedman, A Contrarian View of Country Risk, Bank of Boston, Nueva York, 1980.

19/ En Glasser y Roberts, op. cit. se observa lo siguiente: "Salta a la vista que mientras más favorables consideren los bancos las condiciones en que se re programe o se renegocie la deuda, más dispuestos estarán a participar en la concesión de nuevos créditos y más posibilidades habrá de una pronta reanudación de estas operaciones".

20/ Esta experiencia es analizada en detalle en R. Devlin, Los bancos transnacionales y el financiamiento de América Latina: la experiencia de Perú, 1965-1976, Santiago de Chile, CEPAL, 1980; y D. Duff e I. Peacock, "Refinancing of sovereign debt", The Banker, enero de 1978, pp. 69-75.

21/ Véase, Irving Friedman (1981), op. cit., p. 254.

22/ Véase, International Monetary Fund, "Fund policy on adjustment and financing clarified in address by managing director", IMF Survey, Washington D.C., 9 de enero de 1984. También véase, M. Guitian, "Crisis financiera internacional o la revuelta contra la interdependencia económica" (mimeo), Fondo Monetario Internacional, Washington D.C., 1983.

23/ IMF Survey, ibid.

24/ Véanse, D. North, "International capital movements in historical perspective", en R. Micksell (ed.), U.S. Private and Government Investment Abroad, University of Oregon Books, Oregon, 1962, y CEPAL, El financiamiento externo de América Latina, Nueva York, Naciones Unidas, Nº de venta 65.II.G.4, 1965.

25/ Conferencia Económica Latinoamericana, "Declaración de Quito y Plan de Acción", Quito, Ecuador, 9 al 13 de enero de 1984.

26/ Véase, Organización de los Estados Americanos, "Extracto de la Ley Pública 98-181 del Congreso de los Estados Unidos titulado: Ley de Viviendas Nacionales y de Recuperación Internacional y Estabilidad Financiera", OEA/Ser H/ XIV/CEFYC/4,10, enero de 1984.

27/ Esa fue la experiencia de la Corporation of Foreign Bondholders of London en el siglo pasado y del Foreign Bondholders Protective Council of New York en los años treinta. Véase CEPAL (1965), op. cit.

28/ Vale la pena destacar que los grandes bancos líderes del mercado, que son estadounidenses, también están íntimamente ligados a través de directorios entrelazados y de participación recíproca en el capital. Véanse, U.S. Senate Committee on Government Operations, Disclosure of Corporate Ownership, U.S. Government Printing Office, Washington D.C., 1974, y U.S. Senate Committee on Governmental Affairs, Interlocking Directorates Among Major U.S. Corporations, U.S. Government Printing Office, Washington D.C., 1978.

29/ Véanse, Comisión Pearson, Partners in Development, Praeger Publishers, New York, 1969; G. Corea, "The debt problems of developing countries", Journal of Development Planning, N° 9, 1976; Comisión Brandt, North-South: a programme for survival, Cambridge, Mass., MIT Press, 1980.

30/ Véanse, Pierre Dhonte, Clockwork Debt, Lexington Books, Lexington, Mass., 1979; W.A. Lewis, The Evolution of the International Economic Order, Princeton University Press, New Jersey, 1977, y R. Devlin (1978), op. cit.

31/ Véase Comisión Brandt, North-South: a programme for survival, Cambridge, Mass., MIT Press, 1980.

32/ Una reseña completa de esta materia aparece en C. Alzamora y E. Iglesias, "Bases para una respuesta de América Latina a la crisis económica internacional", Revista de la CEPAL, N° 20, agosto de 1983, pp. 17-47 y Conferencia Económica Latinoamericana, op. cit.

33/ Cámara de Compensación Centroamericana, Sistema Compensatorio Multilateral de Pagos del Caribe, y el Sistema de Compensación de Saldos y Créditos Recíprocos de ALADI.

34/ Acuerdo de Santo Domingo, Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria y el Fondo para Financiar Saldos Deudores en la Cámara de Compensación Centroamericana.

35/ Banco Latinoamericano de Exportaciones, Sistema Andino de Financiamiento del Comercio y la Asociación Latinoamericana de Organismos de Seguros de Crédito a la Exportación.

36/ Banco Centroamericano de Integración Económica, Banco del Desarrollo del Caribe, Corporación Andina de Fomento y el Fondo Financiero de la Cuenca del Plata.

37/ Véanse, Conferencia Económica Latinoamericana, op. cit., y Alzamora e Iglesias, op. cit.

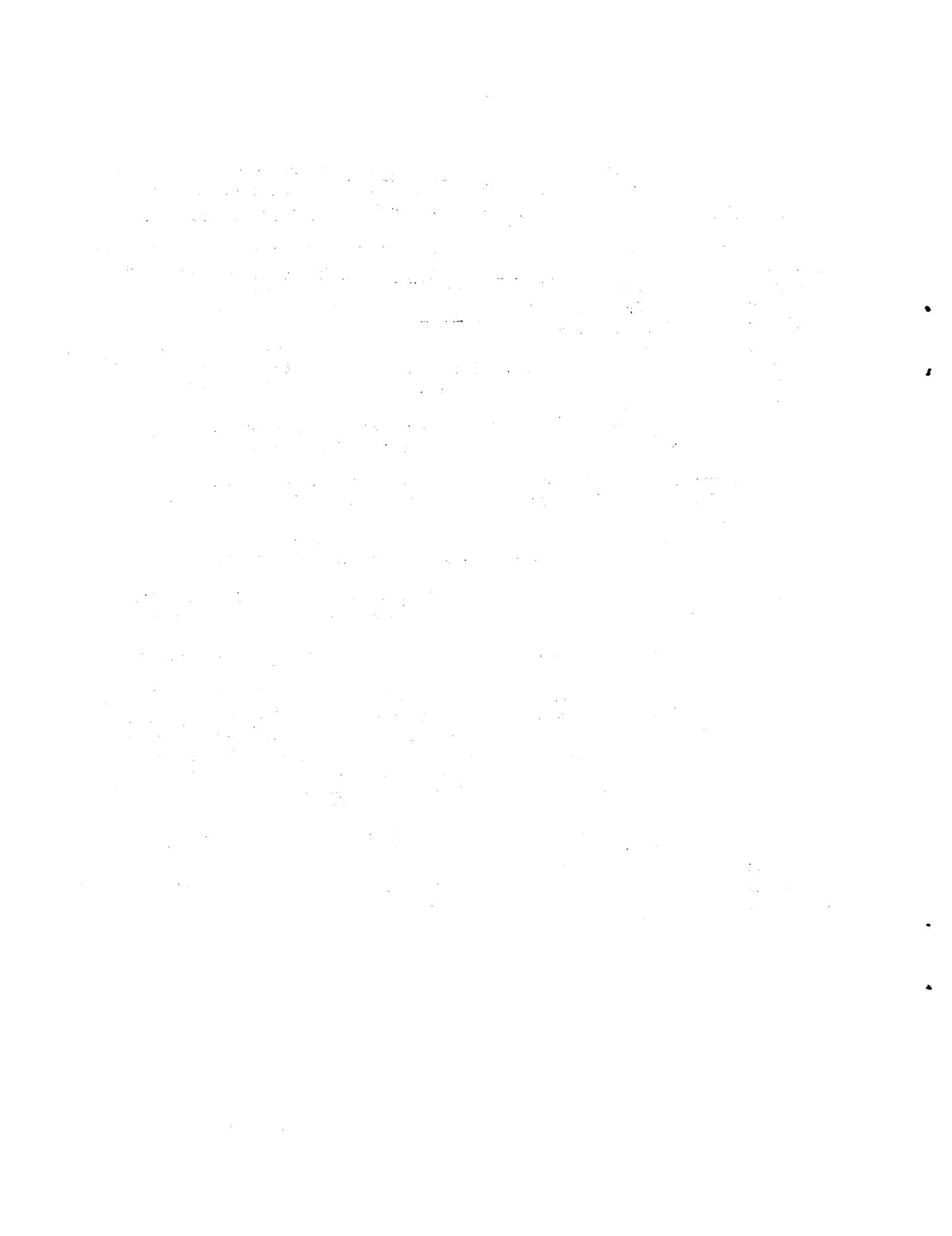
38/ Véase, P.P. Kuczynski, "Latin American Debt: Act Two", Foreign Affairs, tercer trimestre, 1983. Por otra parte, Robert Roosa -socio del banco de inversiones Brown Brothers Harriman y antiguo alto funcionario de la Tesorería de los Estados Unidos- ha declarado que los tipos de interés para las reprogramaciones deben acercarse a la LIBOR. Véase, "Robert Roosa delivers Sturc Memorial Lecture emphasizing a broader role for the Fund & Bank", IMF Survey, 15 de diciembre de 1983, p. 374.

39/ Véanse, R. Roosa, IMF Survey (15 de diciembre de 1984), op. cit. y R. Weinert, "Banks and Bankruptcy", Foreign Policy, N° 5, segundo trimestre, 1983.

40/ Véase, Alzamora e Iglesias, op. cit.

41/ Véase, D. Wyss y R. Napier, "The World Debt Crisis and the U.S. Economy", Data Resources U.S. Review, septiembre de 1983, pp. 1.24-1.29.

42/ Ibid.



Apéndice

ASPECTOS CONCEPTUALES DE LAS POLITICAS DE AJUSTE

1. Ajuste y financiamiento

La necesidad de iniciar un proceso de ajuste surge cuando la economía enfrenta un déficit en la cuenta corriente de su balance de pagos que no puede financiar de manera sostenida. Dicho en otros términos, el ajuste es ineludible cuando la diferencia entre el gasto interno y el ingreso -que, por definición, equivale al déficit de la cuenta corriente- sobrepasa la magnitud máxima que la economía puede financiar, ya sea mediante la captación neta de préstamos e inversiones extranjeras o bien a través de la utilización de las reservas internacionales. En esas circunstancias, el proceso de ajuste adquiere un carácter inevitable, que deriva, en último término, de una restricción presupuestaria fundamental: la imposibilidad de que la economía gaste ("absorba") más recursos que los que tiene, entre propios y prestados.

El desequilibrio externo que las políticas de ajuste deben corregir puede tener origen en factores internos -como una expansión excesiva de la demanda agregada o la mantención de un tipo de cambio real muy bajo- o en factores externos. A su vez, estos últimos pueden ser de naturaleza transitoria -por ejemplo, un alza pasajera en las tasas internacionales de interés o una caída cíclica en la relación de precios del intercambio- de carácter permanente, como por ejemplo, un deterioro del poder de compra de las exportaciones causado por el desplazamiento (parcial o total) de un producto de exportación en el mercado mundial por sustitutos más eficientes o baratos.

Estas distinciones son importantes ya que, en principio, las políticas de ajuste deberían limitarse a corregir los déficit de origen interno y los que se deben a causas externas de carácter permanente. En cambio, los saldos negativos de la cuenta corriente originados en factores externos transitorios no deberían eliminarse mediante el ajuste de la economía, sino que deberían ser financiados recurriendo a las reservas internacionales o al endeudamiento externo. Naturalmente, en la práctica, si no se cuenta con un monto adecuado de reservas o si no se logra obtener el financiamiento necesario en el exterior, será preciso aplicar también políticas de ajuste para cubrir al menos una parte del saldo negativo originado por factores externos transitorios.

2. Las políticas básicas de ajuste

En esencia, las políticas de ajuste son de dos tipos: las que reducen el nivel (o el ritmo de crecimiento) de la demanda interna y las que elevan los precios relativos de los bienes transables internacionalmente (es decir, los exportados o exportables, los importados y los que sustituyen importaciones) en relación con los precios de los bienes no transables.

Como se verá, ambos grupos de políticas son necesarios para que el proceso de ajuste no sólo logre su objetivo básico de reducir el desequilibrio externo a un nivel que sea financiable, sino que además obtenga este resultado de manera eficiente.

Las políticas de control de la demanda agregada -típicamente, las políticas fiscal, monetaria y de ingresos- contribuyen a restablecer el equilibrio externo a través de tres mecanismos básicos. Por una parte, al restringir el nivel del gasto interno, reducen directamente las importaciones y dejan disponibles para la exportación bienes que previamente eran absorbidos por la demanda interna de consumo o inversión. Por otra, al reducir también el gasto interno en bienes no transables, liberan recursos reales, los cuales pueden ser utilizados para expandir la producción de exportaciones y de sustitutos de importaciones. Por último, al elevar la tasa interna de interés, las políticas monetarias restrictivas tienden a inducir una mayor captación neta de financiamiento externo y reducen, por ende, el monto del desequilibrio externo que es preciso eliminar.

A su vez, políticas como las de aumento del tipo de cambio, subsidio y promoción de exportaciones y alza de aranceles, que elevan los precios relativos de todos o una parte de los bienes transables, complementan los efectos de las políticas de control de la demanda agregada mediante los cambios que generan en la composición del gasto interno y en la estructura de la producción.

Así, por ejemplo, una devaluación, al aumentar el precio en moneda nacional de las exportaciones, importaciones y sustitutos de las importaciones, tiende, en primer lugar, a reducir la demanda interna de todos estos bienes. Con ello contribuye a expandir las exportaciones y a disminuir las importaciones, debido a la baja del gasto interno que traen consigo las políticas de restricción de la demanda agregada. Además, el aumento del precio relativo de los bienes transables provocado por la devaluación eleva la rentabilidad de las actividades que los producen y, en consecuencia, incentiva una producción mayor de exportaciones y de bienes que compiten con las importaciones. Naturalmente, la devaluación genera efectos exactamente opuestos sobre la demanda y oferta de bienes no transables: al reducir el precio relativo de éstos, estimula por una parte su consumo y, por otra, desalienta su producción. Este último cambio refuerza el que entrafía la baja del gasto interno global, causada por las políticas de control de la demanda, y tiende, por lo tanto, a facilitar la reasignación de recursos desde la producción de bienes no transables hacia las actividades exportadoras y las que reemplazan importaciones. El primer cambio por el contrario, lleva a neutralizar los efectos de la declinación de la demanda interna global y contribuye, en consecuencia, a atenuar el consiguiente descenso en los niveles de actividad y empleo de los sectores productores de bienes y servicios no transables.

En suma, la aplicación simultánea de políticas de control de la demanda y de cambios en los precios relativos permite reducir la magnitud del desequilibrio externo mediante la baja en la demanda interna total, mediante un ajuste en la composición del gasto (desde los bienes transables hacia los no transables) y mediante ajustes en la estructura de la producción (desde la de bienes no transables a la de transables). Además en teoría, dicha combinación de políticas permitiría alcanzar el objetivo de restablecer el equilibrio externo manteniendo el nivel global de ocupación.

/Naturalmente, para

Naturalmente, para que se logre esto último, deberá darse un proceso de resignación de recursos desde las actividades productoras de bienes no transables a las que producen exportaciones y sustitutos de importaciones. En razón del carácter relativamente específico que tienen los recursos, sobre todo en el corto plazo, y también de la necesidad de ampliar la capacidad instalada en los sectores productores de bienes transables, dicho proceso de reasignación requerirá tiempo y nuevas inversiones. De allí que, en la práctica, el proceso de ajuste sólo podrá llevarse a cabo satisfactoriamente en un contexto dinámico de crecimiento económico. Y de allí, asimismo que, para lograrlo, sea preciso complementar las políticas de restricción de la demanda y de cambios en los precios relativos con otras orientadas a promover la inversión en las actividades de exportación y de sustitución de importaciones y a facilitar la movilidad y readaptación de la mano de obra.

3. Los costos del ajuste

Como ya se expresó, el imperativo del ajuste surge de la imposibilidad de seguir financiando un déficit de la cuenta corriente. Cuando ello ocurre, se debe forzosamente reducir la diferencia entre el gasto interno y el ingreso a un monto compatible con el flujo efectivo de financiamiento externo. La cuestión central, en esas circunstancias, no es procurar evitar el proceso de ajuste, pues cuando las reservas internacionales caen por debajo del nivel mínimo necesario para permitir una operación fluida del comercio internacional, y no es posible obtener nuevo financiamiento externo, la necesidad de equilibrar el balance de pagos se hace insoslayable, sólo se trata de cómo minimizar su costo. En consecuencia, reducir el déficit de la cuenta corriente al monto que se puede financiar y lograrlo con el menor costo posible son los dos objetivos fundamentales del proceso de ajuste.

En rigor, es el cumplimiento más o menos cabal de esta última condición lo que permite distinguir entre procesos de ajuste más o menos eficientes. En efecto, el logro del primero de los objetivos mencionados -la reducción del desequilibrio externo- implica necesariamente un costo para la sociedad, al menos en términos relativos: para alcanzarlo es preciso expandir las exportaciones, contraer las importaciones, o hacer ambas cosas a la vez.

En cualquiera de los tres casos hay un resultado común y fundamental que conviene subrayar: la disminución del volumen de los bienes que quedan disponibles en el mercado interno para satisfacer los gastos de consumo e inversión. Desde el punto de vista social, es precisamente esta baja real de los bienes disponibles (o de su ritmo de crecimiento), lo que constituye el costo inevitable del ajuste a un desequilibrio externo. Por cierto, en la medida que se disponga de mayor financiamiento externo, dicho costo puede distribuirse en forma distinta a lo largo del tiempo, lo que, como se verá más adelante, puede ser crucial, especialmente desde el punto de vista de la viabilidad político-social de los programas de ajuste. Sin embargo, tarde o temprano el costo tiene que pagarse

Cabe sin embargo distinguir claramente este costo inherente a los procesos de corrección de un desequilibrio externo de otro costo social que a menudo acompaña en la práctica a las políticas de ajuste: la caída del producto interno. En efecto, a diferencia de la disminución del gasto interno -y de su contrapartida,

/los bienes

los bienes disponibles- la contracción de la producción interna no constituye una consecuencia inevitable de las políticas de ajuste. Como ya se explicó, éstas exigen que se reduzca la relación entre el gasto y el ingreso, objetivo cuya consecución -en la medida en que se restrinja el gasto- se verá facilitada por el aumento de la producción interna y dificultada por su descenso.

Esto último resulta aún más evidente si se tiene en cuenta que para disminuir el desequilibrio externo normalmente se necesitará, además de reducir las importaciones, incrementar las exportaciones. Por cierto, la manera eficiente de alcanzar esos dos resultados será elevar la producción, tanto de exportaciones como de sustitutos de importaciones. Dependiendo del grado de utilización de los recursos existentes y de la facilidad y rapidez con que puedan desplazarse de un sector a otro, tales aumentos de producción podrían hacer necesario algún descenso de la producción de bienes no transables; incluso en este caso el nivel global de la actividad económica no tendría por qué disminuir, ya que, en teoría, la menor producción de bienes no transables podría y debería ser compensada por el incremento de la producción de exportaciones y sustitutos de importaciones.

En consecuencia, una política de ajuste que reduce no sólo el gasto interno sino también la producción interna origina un excesivo sacrificio y debe calificarse como ineficiente, ya que a la inevitable disminución del volumen de bienes disponibles que requiere la corrección del desequilibrio externo añade un descenso innecesario, y en definitiva contraproducente, de la producción de bienes transables.

El ajuste ideal a un desequilibrio externo se caracteriza pues por elevar las exportaciones, reemplazar parte de las importaciones de bienes intermedios con producción interna, y eliminar las importaciones prescindibles o sustituirlas con productos locales, en caso de existir esta última posibilidad. Menos deseable es, en cambio, el ajuste que reduce, pero no reemplaza, las importaciones de bienes intermedios necesarios: en ese caso, la corrección del desequilibrio externo se obtiene a costa de una declinación de la actividad económica y del empleo.

Este último tipo de ajuste tiene como ventaja la rapidez. En efecto, por su intermedio se puede provocar a corto plazo una contracción muy drástica de las importaciones, siempre que se acepte incurrir en los consiguientes costos recesivos. Por el contrario, el ajuste ideal es más lento; como se explicó, precisa de cambios estructurales en la oferta, para los cuales deben necesariamente producirse también modificaciones en la esfera de la producción y de la comercialización.

En principio, es cierto que si existe capacidad ociosa o si sólo se trata de desviar hacia el exterior aquella parte de la producción liberada por la restricción del gasto interno, la respuesta productiva puede ser rápida. Sin embargo, es probable que en la práctica se vea limitada por la necesidad de adecuar la calidad y el tipo de los bienes producidos a los requisitos de los mercados externos y, también, por los plazos relativamente largos que toma la comercialización en esos mercados. En efecto, aun cuando los bienes sean competitivos internacionalmente en términos de precio, calidad y financiamiento, su colocación en los mercados externos exige tiempo y esfuerzo, pues también es indispensable garantizar a los compradores estabilidad y continuidad en el

/abastecimiento. La

abastecimiento. La penetración de nuevos mercados será aún más lenta y difícil si la economía internacional se encuentra estancada o en declinación, pues en tales circunstancias será necesario desplazar a otros competidores que probablemente tampoco tendrán mejores alternativas para colocar su producción.

En consecuencia, mientras mayor sea el tiempo disponible para llevar a la práctica estos cambios, mayor será también la probabilidad que el ajuste y la corrección del desequilibrio externo se efectúen mediante modificaciones en la estructura de la oferta y, más específicamente, mediante una mayor producción de bienes transables, y mediante reducciones excesivas en la demanda, con el consiguiente efecto negativo sobre el nivel global de la actividad económica.

De allí se desprende, también, la importancia de contar con un financiamiento externo más abundante: esto permite disponer del tiempo necesario para que se lleve a cabo la reasignación de recursos hacia la producción de bienes transables, indispensable para un proceso eficiente de ajuste.

En este sentido, la reciente experiencia de la región ilustra claramente las consecuencias negativas que ejerce sobre el proceso de ajuste la insuficiencia del financiamiento externo. En efecto, como ya se explicó, durante el período 1982-1983 el ingreso neto de capitales se contrajo espectacularmente. En parte por ello y en parte por la declinación que simultáneamente se registró en el comercio internacional, el proceso de ajuste fue necesariamente muy brusco y condujo a una gran caída de las importaciones y a un incremento muy pequeño de las exportaciones. Como la contracción de las importaciones afectó no sólo a las compras de bienes finales prescindibles sino también a las de bienes intermedios indispensables para mantener los niveles de actividad interna, contribuyó a provocar una considerable declinación del producto interno bruto.

4. Ajuste e inflación

Es frecuente que el desequilibrio externo coexista con la inflación, especialmente cuando su causa principal es la exagerada expansión del gasto interno. En efecto, al crecer éste con excesiva velocidad, también tienden a subir con rapidez tanto los precios como las importaciones. La política económica enfrenta entonces un doble y complejo desafío: corregir el desequilibrio externo a través de los procesos de ajuste y reducir o eliminar una forma de desequilibrio interno -la inflación- a través de las políticas de estabilización.

Aunque estos dos problemas y las políticas orientadas a superarlos guardan estrecha relación, conviene inicialmente separarlos, ya que existen también entre ellos significativas diferencias analíticas y prácticas.

Una primera diferencia de importancia es la muy diversa posibilidad que hay de postergar su solución. En efecto, y por razones que ya se mencionaron, cuando el déficit de la cuenta corriente del balance de pagos alcanza un monto que no puede financiarse a través del ingreso neto de capitales o de la reducción de las reservas, se hace inevitable la aplicación de medidas de ajuste. Por el contrario -y como la experiencia latinoamericana lo demuestra abundantemente- los países pueden tolerar procesos inflacionarios de cierta magnitud durante períodos relativamente prolongados.

/Otra diferencia

Otra diferencia significativa dice relación con el costo social de las políticas de estabilización y de los procesos de ajuste. Como ya se explicó, estos últimos necesariamente tienen un costo real, ya que la corrección del desequilibrio externo exige la reducción del volumen (o del ritmo de crecimiento) de los bienes que quedan disponibles internamente para satisfacer las demandas de consumo e inversión. En cambio, el control del proceso inflacionario no implica, por lo menos desde un punto de vista teórico, un costo real inevitable. En efecto, en teoría, no hay razón por la cual reducir la inflación signifique necesariamente una caída de la actividad económica. En esencia, lo que una política eficiente de estabilización debe lograr es desacelerar simultáneamente los ritmos de cambio de los valores nominales de variables claves como la oferta monetaria, el tipo de cambio, las remuneraciones, las utilidades y las tasas de interés, lo que, en principio, puede lograrse sin afectar la esfera real de la economía.

No obstante, se sabe que, en la práctica, las políticas de estabilización suelen ir acompañadas por bajas en la actividad económica y el empleo. Una causa fundamental de ello es precisamente la falta de simultaneidad en la reducción del ritmo de aumento de las variables mencionadas. En efecto, como ocurre en muchos casos, si la desaceleración del crecimiento de las remuneraciones y de la oferta de dinero es anterior a la de los intereses y los precios, o bien más pronunciada, la política de estabilización tenderá a provocar una contracción en la actividad económica real.

Una tercera diferencia importante entre los procesos de ajuste y estabilización se vincula con la rapidez o intensidad con que ellos pueden llevarse a cabo. En el caso del primero, es claramente preferible un proceso gradual; como ya se vio, la manera ideal de corregir un desequilibrio externo requiere cambios en la estructura de la producción, con la consiguiente reasignación de recursos, todo lo cual toma tiempo. En cambio, el control de la inflación precisa sobre todo ajustes por el lado de la demanda; y si bien para ello es necesaria una política coordinada, que permita desacelerar al mismo tiempo los cambios nominales de una serie de variables claves, no es indispensable modificar significativamente la estructura de la producción. De allí que, en principio, la reducción de la inflación pueda ser rápida. En la práctica, sin embargo, suele ser lento el avance de los procesos de estabilización. La razón fundamental de ello es que se encuentran condicionados decisivamente por la rapidez con que puedan modificarse las expectativas inflacionarias de los agentes económicos. En rigor, es la relativa rigidez de estas expectativas la que hace preferibles en la práctica las políticas de estabilización de tipo gradual: si, en un intento de disminuir la inflación bruscamente, la política económica fija, en materia de aumento del nivel de precios, metas muy inferiores a las expectativas inflacionarias de los principales agentes económicos, el nivel de la producción bajará junto con el ritmo de la inflación. De allí la importancia de que la política de estabilización establezca metas que no carezcan de credibilidad en el marco de las expectativas inflacionarias existentes. Y de allí, también, que, en razón de la lentitud con que se modifican estas últimas, frecuentemente convenga que la política de estabilización sea gradual.

/Sin embargo,

Sin embargo, si el marco de credibilidad para la reducción de la inflación resulta muy pequeño y, sobre todo, si el ritmo de la inflación existente es muy alto, su paulatina reducción puede implicar un período tan largo que, en la práctica, no resulte creíble sea precisamente que el gobierno persista en su política durante el tiempo necesario. En tales circunstancias, puede ser preferible un tratamiento de shock, basado en una política de ingresos que ajuste simultánea y drásticamente los precios, los salarios, los intereses, el tipo de cambio, los arriendos, etc., y que vaya acompañada por reducciones considerables del déficit fiscal y de la expansión monetaria. Sin embargo, también en este caso es vital que las medidas se adopten al mismo tiempo en relación con todas esas variables. Si como ha ocurrido en el pasado, el tratamiento de shock consiste en frenar bruscamente el incremento de algunas variables -típicamente la oferta monetaria y los salarios- mientras se dejan libres las demás, se tendrá a generar efectos distributivos indeseables e innecesarios, como asimismo caídas en el nivel de la producción igualmente inconvenientes y evitables.

5. Ajuste, estabilización y reactivación

Como ya se señaló, la aplicación simultánea de políticas de ajuste -orientadas a reducir el desequilibrio externo- y políticas de estabilización -encaminadas a disminuir el ritmo de la inflación- implica una tarea bastante más compleja que la de enfrentar solamente una de las dos situaciones. De hecho, cuando es preciso disminuir a la vez el déficit de la cuenta corriente y la intensidad del proceso inflacionario, es más probable que la política económica, en lugar de reducir sólo el gasto interno y el ritmo de aumento del nivel de precios, reduzca además, sin proponérselo, la producción y el empleo.

No obstante, en la medida en que exista un segundo desequilibrio interno de importancia en la forma de una significativa capacidad productiva ociosa en prácticamente todos los sectores, se hace más probable una política expansiva de ajuste y estabilización. Por cierto, dicha opción depende también decisivamente de la posibilidad de aumentar el volumen de las importaciones, y en especial las de bienes intermedios, ya que, en circunstancias como las descritas, la escasez de insumos importados constituye la principal restricción que se opone a la elevación del nivel de actividad económica.

Como es fácil advertir, es el escenario hipotético que refleja en buena medida la realidad que viven hoy no pocas economías de América Latina. Es por ello que el fortalecimiento de la recuperación de la economía mundial es tan fundamental para la región, ya que, a través de sus efectos favorables sobre el volumen y precio de las exportaciones, permitiría financiar un monto mayor de importaciones. Si así sucediera, y si además se aplicaran políticas económicas coherentes, sería posible lograr al mismo tiempo tanto un ritmo moderado de crecimiento económico como reducciones en la magnitud del desequilibrio externo y en la intensidad del proceso inflacionario. Naturalmente, el avance simultáneo en estas tres áreas fundamentales sería mucho mayor en caso que se obtuvieran condiciones menos gravosas para el servicio de la deuda externa en las negociaciones con los bancos internacionales, y si disminuyeran las tasas de interés en los principales mercados financieros mundiales, ya que en tal caso sería posible incrementar con mayor rapidez el volumen de las importaciones (que, como se señaló, constituyen en la actualidad la restricción principal para lograr un crecimiento económico más intenso) sin que dicho aumento redundara en una ampliación insostenible del déficit de la cuenta corriente.

