

# Revista de la CEPAL

*Secretario Ejecutivo de la CEPAL*  
Norberto González

*Secretario Ejecutivo Adjunto de  
Desarrollo Económico y Social*  
Gert Rosenthal

*Secretario Ejecutivo Adjunto de  
Cooperación y Servicios de Apoyo*  
Robert T. Brown



NACIONES UNIDAS  
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE

SANTIAGO DE CHILE, AGOSTO 1987

**SUMARIO**

Introducción deuda interna, deuda externa y transformación económica. <i>Carlos Massad.</i>	7
Otro ángulo de la crisis latinoamericana: la deuda interna. <i>Carlos Massad y Roberto Zahler.</i>	11
El endeudamiento privado interno en Colombia, 1970-1985. <i>Mauricio Carrizosa y Antonio Urdinola.</i>	27
Deuda interna y ajuste financiero en el Perú. <i>Richard Webb.</i>	55
América Latina: reestructuración económica ante el problema de la deuda externa y de las transferencias al exterior. <i>Robert Devlin.</i>	75
La conversión de la deuda externa vista desde América Latina. <i>Eugenio Labera.</i>	105
La deuda externa en Centroamérica. <i>Rómulo Caballeros.</i>	127
Restricción externa y ajuste. Opciones y políticas en América Latina. <i>Nicolás Eyzaguirre y Mario Valdivia.</i>	155
Revisión de los enfoques teóricos sobre ajuste externo y su relevancia para América Latina. <i>Patricio Meller.</i>	177
Lista de publicaciones de la CEPAL.	

## América Latina: reestructuración económica ante el problema de la deuda externa y de las transferencias al exterior.

*Robert Devlin\**

Crece en la región el consenso respecto de que las economías latinoamericanas deben hacerse más eficientes, más competitivas en el plano internacional y menos aisladas de las fuerzas del mercado, aun cuando esta reestructuración se logre con un uso instrumental más pragmático y selectivo que el convencionalmente propuesto por los países centrales.

Tal reestructuración económica se está frustrando por la pesada carga económica y social que impone la transferencia de recursos internos al extranjero para el servicio de la deuda externa. Los intentos de abordar el llamado "problema de la transferencia" han sido sumamente costosos, por factores tanto internos como externos. El medio externo se ha mostrado hostil, con financiamiento oneroso y sumamente inadecuado, condicionalidad rígida, adversas condiciones comerciales e inestabilidad económica mundial.

De ahí que como contrapartida a los serios esfuerzos internos en los países deudores para lograr la reestructuración, los acreedores deban asumir su corresponsabilidad en la solución aportando financiamiento, disposición para condonar la deuda a los deudores insolventes, condicionalidad más programática y mayores esfuerzos por corregir los desequilibrios macroeconómicos en el Norte mismo. De lo contrario, moratorias esporádicas y una mayor orientación hacia adentro de las políticas económicas podrían ser consideradas por los deudores como solución subóptima, pero atractiva, para los problemas de la región.

\*Funcionario de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL. Este artículo es una versión revisada de un documento presentado en el Simposio Internacional sobre la Reestructuración de América Latina, realizado en marzo de 1987 con ocasión del Bicentenario de la Universidad de Pittsburg. A. Bianchi, R. French-Davis, C. Mesa-Lago y J. Ramos formularon amplias observaciones sobre un borrador previo. H. Assael, S. Astete, P. Fajnzylber, J. Malloy, M. Lazo y L. Willmore aportaron también comentarios de gran utilidad. G. Mundt y L.A. Santa Cruz proporcionaron valiosa ayuda estadística.

## Introducción

El desarrollo capitalista es dinámico (Schumpeter, 1980). Las economías en crecimiento no se limitan a reproducir la estructura productiva existente; más bien experimentan una constante transformación o reestructuración. Aunque el proceso de reestructuración, tanto social como económico, está presente en cierta medida en todas las naciones cuyas economías se expanden en forma sostenida, tiene relativamente más importancia en el crecimiento económico de las sociedades de niveles menores de desarrollo—las que suelen denominarse países en desarrollo.

En el período de postguerra América Latina experimentó transformaciones socioeconómicas importantes (CEPAL 1979, pp. 3 a 26). La estrategia económica que sustentó el proceso se ha descrito como de "sustitución de importaciones y orientación hacia adentro". Aunque se ha señalado que la transformación de América Latina en el período de postguerra ha ido a la zaga de algunos otros países cuya estrategia consistió en el "crecimiento fomentado por las exportaciones y orientado hacia afuera" (Ballassa y otros, 1986, pp. 1 a 74), no cabe duda que la región tuvo un desempeño económico estimable hasta la década de 1980, con un crecimiento promedio anual del producto por habitante ligeramente inferior a 3% entre 1950 y 1980. Sin embargo, desde que estalló la crisis en 1982 la actividad económica se ha estancado, y en 1986 el producto por habitante fue inferior en 8% al registrado en 1980 (cuadro 1).

Según la mayoría de las estimaciones, la actual será una "década perdida" para América Latina en términos de crecimiento económico y de desarrollo socioeconómico. Aunque es innegable que las condiciones externas fueron extraordinariamente adversas para la región en los inicios de los años ochenta (altas tasas de interés internacionales, recesión en la OCDE, etc.), la gravedad y duración de la crisis sugieren que la estrategia de desarrollo hasta entonces vigente dejó a la mayoría de los países en situación de excesiva vulnerabilidad ante cambios negativos en los parámetros externos, y en mala posición para contrarrestarlos con dinamismo.

Tales circunstancias han obligado a la región a repensar su estrategia de desarrollo y a hacer ajustes para enfrentarse al cambiante medio externo. Algunas fórmulas emanadas del Norte sugieren como panacea la estrategia actualmente en boga, de orien-

tación hacia afuera, basada en gran medida en exportaciones, precios "correctos", determinados por el libre mercado, e iniciativa privada (Balassa y otros, 1986). Otros, si bien comparten algunos de los objetivos de dicha formulación —como la necesidad de incrementar el ahorro interno, elevar la productividad y la competitividad internacional, expandir la actividad exportadora y racionalizar el Estado— la encuentran en esencia demasiado simplista (CEPAL, 1987 y Fishlow, 1985, pp. 137 a 168). Este último criterio presta más atención a cuestiones vinculadas con el desarrollo institucional, al crecimiento de las

capacidades tecnológicas endógenas, a las estrategias industriales sectoriales, a las exportaciones de manufacturas, a la selectividad en el empleo de los instrumentos e incentivos de política, a la intervención del gobierno en el mercado, y asimismo a cuestiones normativas de equidad y democracia.

A pesar de importantes diferencias en cuanto a sus concepciones básicas y su forma de combinar las políticas, respecto de las necesidades futuras de América Latina ambos criterios concuerdan en que existe una crisis de desarrollo en la región y en que es imprescindible una radical reestructuración de las

Cuadro 1

## AMERICA LATINA: PRINCIPALES INDICADORES ECONOMICOS

Conceptos	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986 <sup>e</sup>
Producto interno bruto a precios de mercado (índice base año 1980 = 100)	100.0	100.5	99.0	96.6	99.7	102.4	105.9
Población (millones de habitantes)	355	363	372	380	389	398	406
Producto interno bruto por habitante (índice base año 1980 = 100)	100.0	98.1	94.5	90.1	90.9	91.3	92.4
<b>Tasas de crecimiento</b>							
Producto interno bruto	5.3	0.5	-1.4	-2.4	3.2	2.7	3.4
Producto interno bruto por habitante	2.8	-1.9	-3.7	-4.7	0.9	0.4	1.2
Precios al consumidor <sup>b</sup>	56.1	57.6	84.8	131.1	185.2	275.3	69.1
Relación de precios del intercambio de bienes	4.3	-5.8	-9.0	1.1	6.5	-5.0	-8.7
Poder de compra de las exportaciones de bienes	10.3	1.9	-7.6	10.1	13.3	-4.8	-9.7
Valor corriente de las exportaciones de bienes	32.3	7.6	-8.8	0.1	11.7	-5.9	-14.8
Valor corriente de las importaciones de bienes	34.9	8.1	-19.8	-28.5	4.0	0.3	2.4
<b>Miles de millones de dólares</b>							
Exportaciones de bienes	89.1	95.9	87.4	87.5	97.7	92.0	78.3
Importaciones de bienes	90.4	97.6	78.3	56.0	58.3	58.5	59.9
Saldo del comercio de bienes	-1.3	-1.9	9.1	31.5	39.4	33.5	18.4
Pagos netos de utilidades e intereses	17.9	27.2	38.7	34.3	36.2	35.3	30.7
Saldo de la cuenta corriente <sup>c</sup>	-28.3	-40.3	-41.0	-7.6	-0.2	-4.0	-14.2
Movimiento neto de capitales <sup>d</sup>	29.4	37.5	20.0	3.2	9.2	2.4	8.6
Balance global <sup>e</sup>	1.4	-2.8	-21.0	-4.4	9.0	-1.6	-5.6
Deuda externa total desembolsada	230.4	287.8	330.7	350.8	366.9	373.2	382.1

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

<sup>a</sup> Estimaciones preliminares sujetas a revisión.

<sup>b</sup> Variación de diciembre a diciembre.

<sup>c</sup> Incluye transferencias unilaterales privadas netas.

<sup>d</sup> Incluye capital a largo y corto plazo, transferencias unilaterales oficiales y errores y omisiones.

<sup>e</sup> Corresponde a la variación de las reservas internacionales (con signo cambiado) más los asientos de contrapartida.

economías. Sin embargo, la "crisis del desarrollo" y la necesidad de una reestructuración económica en el mediano plazo son temas que muchas veces se pierden al concentrarse el debate sobre la "crisis de la deuda" y la necesidad inmediata de un ajuste externo del balance de pagos. La atención prestada a la deuda y el ajuste se debe a que son los nexos más inmediatos de corto plazo entre Norte y Sur en la crisis del desarrollo. Por una parte, la salud de la banca privada del Norte—principal acreedora de la región— y de su sistema financiero depende de la rapidez con que América Latina ajuste su balance de pagos a las exigencias de su enorme deuda externa de 380 000 millones de dólares. Por otra, como se verá más adelante, el servicio de la deuda significa transferir fuera de la región gran cantidad de recursos necesarios para la inversión, la reestructuración socioeconómica y el crecimiento.

En el presente documento se propone abordar el tema de la reestructuración económica de América Latina mediante el estudio de la dinámica de la transferencia de recursos desde las naciones deudoras a las naciones acreedoras. Con ello se pretende demostrar que, al margen de los esfuerzos internos realizados por los países deudores, las políticas de

los acreedores y sus gobiernos han contribuido en forma decisiva a que los ajustes económicos de corto plazo (necesarios para generar una transferencia de recursos al exterior) hayan sido extremadamente costosos para América Latina, y en general contraproducentes respecto del objetivo de reestructuración económica en el mediano plazo. En efecto, los elevados costos del proceso de ajuste de corto plazo podrían de hecho poner en peligro la reestructuración económica de la región, cuya necesidad casi no se discute. Así, sin una política más visionaria de parte de los países acreedores, podrían frustrarse los esfuerzos latinoamericanos en este sentido.

En la sección siguiente se examinará la cuestión de la transferencia de recursos en general, y la magnitud de ellas en el caso particular de América Latina. La subsiguiente tratará principalmente de los factores externos que más han contribuido a dificultar estos pagos al exterior, y de cómo las transferencias perjudican el proceso de reestructuración económica. En la última sección se plantean las conclusiones y se hacen algunas sugerencias para un enfoque más apropiado de las políticas frente a la deuda externa.

## I

### Ajuste externo y transferencias de recursos

Desde 1982 el análisis de la situación económica latinoamericana ha girado principalmente en torno al tema de la deuda externa y el ajuste. Según el criterio más sencillo y más difundido, el proceso de ajuste en un país en desarrollo entraña normalmente una reducción (o eliminación) del déficit en cuenta corriente del balance de pagos, con la correspondiente disminución de las necesidades de financiamiento externo y de la acumulación de la deuda. La reducción del saldo negativo en cuenta corriente puede ser voluntaria, en el caso de que las autoridades de un país se hayan propuesto *ex ante* limitar el déficit con miras a lograr en el año un nivel inferior de financiamiento externo y de endeudamiento. Dicha reduc-

ción puede ser también un resultado *ex post* involuntario, producto de una menor disponibilidad de financiamiento externo durante el año. (Los déficits sólo pueden producirse si los valida el financiamiento.)

Como se verá más adelante en detalle, lo segundo fue lo que en general ocurrió con la reducción del déficit en cuenta corriente de América Latina, de 41 000 millones de dólares en 1982 a un promedio inferior a 7 000 millones anuales entre 1983 y 1986 (cuadro 1). En los casos de ajuste no voluntario, el análisis puede organizarse en torno a la inevitable tensión que surge cuando el acreedor exige disminuir sus compromisos financieros con el deudor.

Cuadro 2

**AMERICA LATINA: BALANCE DE RECURSOS FINANCIEROS DE PRESTAMOS REGISTRADOS  
E INVERSION EXTRANJERA DIRECTA<sup>a</sup>**

	Millones de dólares							Millones de dólares de 1980 <sup>b</sup>								
	Inversión extranjera neta			Préstamos				Saldo total 3+7	Inversión extranjera directa			Préstamos				
	En- tradas netas (1)	Remesas de utili- dades (2)	Saldo 1-2 (3)	Entradas netas		Interés bruto pagado (6)	Saldo 4+5-6 (7)		En- tradas netas (9)	Remesas de utili- dades (10)	Saldo 9-10 (11)	Entradas netas		Interés bruto pagado (14)	Saldo 12+13-14 (15)	Saldo total 11-15 (16)
			Mediano plazo (4)	Corto plazo (5)							Mediano plazo (12)	Corto plazo (13)				
Promedio																
1961-1965	330.8	1 147.2	-816.4	615.0	-70.8	410.6	133.6	-682.8	1 120.0	3 902.5	-2 782.6	2 126.2	-236.7	1 391.0	498.5	-2 284.1
Promedio																
1966-1970	726.0	1 676.0	-950.0	1 282.8	452.8	885.6	850.0	-100.0	2 263.5	5 236.8	-2 973.2	4 000.3	1 410.5	2 764.7	2 646.1	-327.1
Promedio																
1971-1975	1 711.8	2 228.4	-516.6	6 602.6	1 128.2	2 973.2	4 757.6	4 241.0	3 758.4	5 086.3	-1 327.9	14 100.4	2 261.1	6 308.7	10 052.8	8 724.8
Promedio																
1976-1980	3 714.8	3 360.4	354.4	17 932.8	2 086.0	13 021.4	6 997.4	7 351.8	4 645.0	4 346.5	298.4	23 365.1	3 067.1	15 875.0	10 557.2	10 855.6
1978	3 814.0	3 503.0	311.0	21 676.0	-1 522.0	10 327.0	9 827.0	10 138.0	5 231.8	4 805.2	426.6	29 733.9	-2 087.8	14 166.0	13 480.1	13 906.7
1979	4 938.0	4 014.0	924.0	17 247.0	4 188.0	15 731.0	5 704.0	6 628.0	5 871.6	4 772.9	1 098.7	20 507.7	4 979.8	18 705.1	6 782.4	7 881.1
1980	5 487.0	4 000.0	1 487.0	22 068.0	6 892.0	25 377.0	3 583.0	5 070.0	5 487.0	4 000.0	1 487.0	22 068.0	6 892.0	25 377.0	3 583.0	5 070.0
1981	7 185.0	4 997.0	2 188.0	38 547.0	2 138.0	37 291.0	3 394.0	5 582.0	6 759.2	4 700.8	2 058.3	36 262.5	2 011.3	35 080.9	3 192.9	5 251.2
1982	5 688.0	5 097.0	591.0	27 888.0	-4 326.0	46 572.0	-23 010.0	-22 419.0	5 330.8	4 766.9	553.9	26 136.8	-4 054.4	43 647.6	-21 565.1	-21 011.2
1983	3 123.0	3 521.0	-398.0	20 237.0	-18 451.0	39 925.0	-38 139.0	-38 537.0	3 014.5	3 398.6	-384.2	19 533.8	-17 809.8	38 537.6	-36 813.7	-37 197.9
1984	3 093.0	3 411.0	-318.0	15 301.0	-10 236.0	43 092.0	-38 027.0	-38 345.0	3 017.6	3 327.8	-310.2	14 927.8	-9 986.3	42 041.0	-37 099.5	-37 409.8
1985	3 680.0	3 860.0	-180.0	6 855.0	-6 016.0	40 466.0	-39 627.0	-39 807.0	3 586.7	3 762.2	-175.4	6 681.3	-5 863.5	39 440.5	-38 622.8	-38 798.2

Fuente: Cálculos basados en la serie de balance de pagos preparada por la División de Estadística y Análisis Cuantitativo de la CEPAL.

<sup>a</sup>Todos los acreedores privados y oficiales, excepto el FMI. Cabe observar que las entradas netas no incluyen intereses por depósitos y préstamos colocados en el extranjero, ni desembolso de donaciones y otras transferencias. No incluyen tampoco el renglón de errores y omisiones del balance de pagos.

<sup>b</sup>Los datos nominales se deflactaron por un índice de precios unitarios de importaciones de bienes y servicios.

## A. Visión general de la demanda externa unilateral de transferencia de recursos hacia afuera

La tensión en el proceso de ajuste, antes mencionada, se expresa en los dos componentes principales de un déficit en cuenta corriente: i) un componente financiero, que corresponde a pagos de intereses sobre la deuda externa, y ii) un componente comercial, que corresponde al excedente del monto de las importaciones en relación con las exportaciones.<sup>1</sup>

El primero supone un contrato legal que los acreedores están dispuestos a hacer cumplir y, por tanto, en teoría es rígido e imposible de comprimir. El último, en cambio, es en teoría flexible y responde a medidas de política interna del país deudor. Por ende, si los pagos de intereses se consideran sacrosantos, el peso del ajuste recae necesariamente sobre el déficit comercial (y por ende, sobre los parámetros económicos internos del deudor) y no sobre el déficit en cuenta corriente propiamente tal.

Los acreedores externos influyen en forma decisiva en el grado de tensión entre los componentes financiero y comercial de la cuenta corriente. Durante la fase expansiva de un ciclo crediticio internacional, el monto de los nuevos préstamos concedidos por los acreedores privados puede a menudo exceder al de los pagos de intereses anuales y la amortización de la suma adeudada. En efecto, el sistema crediticio privado en su conjunto no tiene una "demanda" efectiva de pago de la deuda; los países deudores realizan el servicio de ésta con facilidad, mediante una renovación ("rollover") semiautomática de sus obligaciones de pago, y además los acreedores privados suelen obtener nuevo capital para financiar su déficit comercial. En estas circunstancias, hay una transferencia positiva de recursos del acreedor al deudor y no se presenta tensión manifiesta entre los componentes financiero y comercial de la cuenta corriente.<sup>2</sup>

<sup>1</sup>Para facilitar la exposición, podemos suponer por ahora que no existe la inversión extranjera directa y, por lo tanto, no considerar las remesas de utilidades. En América Latina, aproximadamente el 90% de todos los pagos de factores en el déficit en cuenta corriente corresponde a pagos de intereses.

<sup>2</sup>En teoría, siempre debería haber cierta tensión, por la llamada "disciplina del mercado", basada en la noción de que los acreedores privados evalúan permanentemente la solvencia de sus clientes y reflejan dicha evaluación en sus decisiones crediticias. De hecho, se ha comprobado que los bancos privados realizan evaluaciones de solvencia, y emplean como indicador principal la tasa de crecimiento de las exportaciones. (Grupo de los Treinta, 1982, p. 41.) Sin embargo, también se ha comprobado

La situación descrita podría considerarse favorable para los países en desarrollo, porque la transferencia positiva de los acreedores—de no verse contrarrestada por una salida neta en otros tipos de transacciones—permite que la inversión exceda al ahorro interno, lo que brinda un estímulo importante al desarrollo y al crecimiento. De hecho, lo tradicional es considerar un período prolongado de transferencias financieras externas positivas como una etapa normal y conveniente en el proceso de desarrollo.<sup>3</sup>

Durante toda la década anterior y a comienzos de la presente, América Latina tuvo un saldo positivo en el total de transacciones registradas en materia de préstamos externos y de inversión extranjera directa. Dicho saldo positivo fue extraordinariamente grande, tanto en términos nominales como reales, y obedeció en gran parte a las transacciones de préstamos (cuadro 2, columna 8). A su vez, el dinamismo de los préstamos refleja básicamente que, durante el período, los bancos internacionales privados habían iniciado su penetración masiva en los mercados latinoamericanos, expandiendo el crédito en la región a una tasa superior al 25% anual (Morgan Guaranty Trust Co., 1983, p. 6).

Cabe prever que en un momento dado los acreedores privados estimen que los déficit comerciales y el financiamiento para el país deudor son excesivos y hacen necesario un ajuste. Sin embargo, mientras el sistema financiero no exija el pago efectivo de las deudas—es decir, mientras los nuevos préstamos netos sigan excediendo los pagos de intereses—los déficit comerciales pueden continuar manejándose, y seguirán siendo positivas las

que durante gran parte de la década anterior los efectos de la llamada disciplina del mercado no se hacían sentir para la mayoría de los deudores latinoamericanos debido a deficiencias en los análisis de solvencia efectuados por los bancos o a dificultades para reflejar institucionalmente tales evaluaciones en las decisiones crediticias. En efecto, lo que mejor caracteriza al medio crediticio de la década anterior es su permisividad y la multiplicidad de señales equívocas respecto de la disponibilidad y el costo del financiamiento a largo plazo. (Véase Devlin, 1986.)

<sup>3</sup>Una de las mejores exposiciones de la hipótesis clásica sobre el ciclo de la deuda de un país en desarrollo sigue siendo la de Avramovic y otros (1964). Véase también Ohlin (1966).

transferencias de recursos para la inversión y el crecimiento en el país deudor. La necesidad de reducir los déficits comerciales para responder a condiciones financieras externas más estrictas no es un hecho desusado en el ciclo de la deuda de un país en desarrollo. Además, si el financiamiento previo excedía la capacidad del deudor para destinarlo eficientemente a la inversión, un financiamiento algo inferior, como parte de una reducción programada del déficit en cuenta corriente, podría ser una forma de disciplina útil y compatible con un mejor desempeño económico global.

También es posible que el financiamiento anual neto pueda ser inferior a los niveles necesarios para renovar, o refinanciar, el pago de intereses. La situación puede formar parte de un proceso natural y voluntario, como en el caso de una nación deudora en desarrollo que, mediante un despliegue sagaz de préstamos previos, haya alcanzado una etapa en que hayan desaparecido los déficits de ahorro interno y de comercio exterior, pudiendo así disponer de recursos para pagar efectivamente el total o una parte de los intereses de la deuda externa. Puede también suceder que la reducción del financiamiento disponible sea impuesta unilateralmente al deudor por sus acreedores, los que, por las más diversas razones, comienzan a "demandar" el pago efectivo de los intereses de la deuda (y tal vez incluso de su amortización). Una exigencia imprevista de pago puede ser muy perturbadora para los procesos de ahorro, inversión y crecimiento en el país deudor y pone plenamente al descubierto la tensión entre

los componentes financiero y comercial del déficit en cuenta corriente que, durante la fase expansiva del ciclo crediticio, se había ocultado tras el velo de un financiamiento abundante e incondicional.

Una vez que los acreedores privados exigen efectivamente el pago de los intereses, en teoría todo el peso del ajuste debería recaer en el balance comercial, pues éste es flexible, mientras el déficit de los servicios de factores (pago de intereses) es materia de un contrato rígido. Si no se dispone de financiamiento proveniente de las reservas acumuladas del país o de otras fuentes compensatorias oficiales, el balance comercial tiene que registrar un excedente equivalente a aquella parte de los pagos de intereses no cubierta por los nuevos préstamos de los acreedores. A su vez, las contrapartes internas del excedente comercial del país deudor consisten en que el ahorro interno tiene que ser mayor que la inversión, y la absorción interna menor que el producto. En dichas circunstancias el flujo de recursos cambia de signo, ya que el deudor se ve obligado a transferir a sus acreedores privados recursos netos de monto equivalente al excedente comercial y al excedente del ahorro interno sobre la inversión.

Toda transferencia no voluntaria de recursos del deudor al acreedor es difícil y genera tensiones entre ambas partes; pero cuando la transferencia no voluntaria se da en una etapa no natural del desarrollo —es decir, cuando efectivamente todavía existe una diferencia por cubrir entre el ahorro interno y la inversión con fines de desarrollo— la situación puede ser especialmente delicada.

## B. América Latina y la transferencia de recursos al exterior

A lo largo de los últimos años América Latina ha efectuado cuantiosos pagos netos a sus acreedores de la banca privada. Dichos pagos son en gran parte no voluntarios y, según muchos, prematuros, en relación con la etapa de desarrollo de la región. El fenómeno general se inició en 1982, y antes en el caso de algunos países.

El efecto de esos pagos netos sobre el saldo total de recursos para préstamos e inversión extranjera directa se observa en el cuadro 2. Puede advertirse allí que el saldo promedio anual de recursos para la región en su conjunto entre 1982 y 1985 fue negativo y ascendió a 35 000 millones de dólares. En el cuadro

3 se presentan balances semejantes de diez países latinoamericanos. Sólo Colombia —que evidentemente fue precavida en su endeudamiento bancario durante la década anterior— se ha librado de un saldo negativo persistente.<sup>4</sup>

<sup>4</sup>Hasta 1980 Colombia —a diferencia de la mayoría de los demás países latinoamericanos— fue muy precavida para recurrir a los bancos. En su estudio sobre los países prestatarios en desarrollo en el mercado de la euromoneda, Wellons (1976) calificó a Colombia como un prestatario "ambivalente". Sin embargo, entre 1980-1981 el país tomó iniciativas en relación con el crédito internacional, en parte por la orientación económica monetarista



Cuadro 3

**DIEZ PAISES LATINOAMERICANOS: BALANCE DE RECURSOS DE TRANSACCIONES  
FINANCIERAS REGISTRADAS CON EL EXTERIOR, 1978-1985<sup>a</sup>**

*(Millones de dólares)*

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985
Argentina	-721	2 894	-280	-2 868	-3 158	-5 431	-2 727	-3 260
Brasil	5 783	-272	1 500	1 373	-3 204	-6 187	-7 786	-12 394
Colombia	-279	416	229	795	517	-311	-631	231
Costa Rica	314	202	592	-64	-166	-106	-339	-181
Chile	1 430	1 454	2 009	2 704	-1 394	-1 417	-283	-876
Ecuador	370	242	346	-92	192	-484	-801	-796
México	449	465	6 026	12 926	-5 800	-12 881	-13 308	-12 439
Perú	-430	-781	-261	-734	546	-634	-419	-935
Uruguay	3	345	547	429	739	-66	-261	-506
Venezuela	2 171	1 903	-1 769	-4 897	-5 854	-7 711	-8 433	-5 549

*Fuente:* Cálculos basados en la serie de balance de pagos preparada por la División de Estadística y Análisis Cuantitativo de la CEPAL.  
<sup>a</sup> Suma de IED + P - U, en que IED corresponde a inversión extranjera directa neta, P a préstamos de corto y mediano plazo (menos amortización) y U a remesas de utilidades de la inversión extranjera directa y pagos brutos de intereses por concepto de deuda externa. Es análogo a la columna 8 del cuadro 2.

Mírese como se mire, es considerable el saldo negativo de recursos de América Latina con sus acreedores y con inversionistas extranjeros. Se estima que, en promedio, equivalió a aproximadamente 5% del PIB de la región y a 30% de sus ingresos por concepto de exportación durante el período 1982-1985. Además, el saldo negativo acumulado durante esos cuatro años (ascendente a 139 000 millones de dólares) duplica con creces el balance positivo acumulado durante los once años precedentes (cuadro 2).

El balance negativo de dichas transacciones de capital sirve como una aproximación a la demanda efectiva de una transferencia de recursos de los países deudores por parte del conjunto de los acreedores extranjeros. Los deudores latinoamericanos, en gran medida, no responden voluntariamente a tal exigencia. Esta circunstancia invita a la comparación con dos famosos casos históricos de transferencia por reparaciones de guerra: Francia en la década de 1880, tras la guerra franco-prusiana, y los pagos de Alemania a las naciones victoriosas des-

pues de la primera guerra mundial (cuadro 4).<sup>5</sup> Cabe observar aquí que la magnitud de la demanda de transferencia es considerable, en términos del ingreso y de las exportaciones de las naciones deudoras latinoamericanas: es aproximadamente el doble de los pagos exigidos a Alemania, y casi comparable con los de Francia. Más allá del promedio regional, puede observarse que los países latinoamericanos que deben enfrentar demandas relativamente elevadas de transferencia son Argentina, Brasil (en términos de exportaciones), Costa Rica (en términos de ingreso), México y Venezuela. Además, con la excepción de Costa Rica, los países que enfrentan mayores exigencias relativas de transferencia son los que están proporcionalmente más endeudados con los bancos privados.

Aunque la demanda efectiva de transferencia de todos los acreedores de América Latina en la década actual en general no se compara favorable-

del gobierno de entonces. Cuando en 1982 estalló la crisis en América Latina, Colombia fue alcanzada por las externalidades negativas de los problemas de pago en los países vecinos, y se le hizo muy difícil acceder a nuevos créditos. No obstante, es el único deudor importante de América Latina que no ha tenido que recurrir a la reprogramación de sus obligaciones externas.

<sup>5</sup>Naturalmente las reparaciones de guerra son esencialmente diferentes del servicio de la deuda. Las deudas se contraen voluntariamente, mientras que las reparaciones de guerra son impuestas. En teoría, las deudas deberían generar un rendimiento del capital que posibilitara su servicio, lo que no existe en las reparaciones de guerra. Sin embargo, si el rendimiento *ex post* del capital no basta para el servicio de la deuda —como sucede en el caso de la mayoría de los países latinoamericanos— la insistencia de los acreedores en el pago efectivo representa un tipo de prenda sobre la economía que, en términos de sus efectos, no es totalmente diferente a la exigencia de reparaciones de guerra.

mente con la transferencia exigida a las naciones derrotadas en la guerra, la comparación con el peso real de los pagos es al parecer aún más desfavorable. El peso real depende en parte de hasta qué punto la transferencia exigida puede financiarse con otras fuentes de divisas. Por ejemplo, entre 1925 y 1928 Alemania recibió préstamos extranjeros que superaban con creces las necesidades de pagos por reparaciones de guerra. Sólo entre 1929 y 1932 tales pagos al exterior excedieron realmente la entrada de recursos disponibles mediante el endeudamiento externo. En el caso de América Latina, entre 1982 y 1985 pudo financiar parte de los pagos netos a los acreedores mediante una reducción de las reservas internacionales, un pequeño ingreso anual de donaciones, y aproximadamente 10 000 millones de dólares anuales (en promedio) provenientes de ganancias de intereses por depósitos y préstamos colocados en el exterior —aunque para la región en su conjunto este financiamiento se había visto en parte contrarrestado por el saldo negativo en la partida “errores y omisiones” del balance de pagos que en promedio fue de unos 3 000 millones de dólares anuales.

Si el financiamiento disponible de otras fuentes es mayor que la transferencia requerida, el país puede seguir manteniendo un déficit comercial y efectuando los pagos. En caso contrario, si la partida de otros ingresos es inferior a la transferencia requerida, los pagos sólo pueden efectuarse convirtiendo el déficit comercial en un excedente comercial. En otras palabras, y como ya se dijo, una transferencia efectiva real de recursos crea una tensión en las cuentas externas que se traduce en un exceso de exportaciones con respecto a las importaciones. Hemos visto, en el caso de Alemania, que ésta no tuvo que generar un excedente comercial hasta 1929. Francia mantuvo continuamente un excedente entre 1872 y 1875, mientras que América Latina ha tenido un excedente comercial desde el estallido de la crisis en 1982. Sin embargo, como se observa en el cuadro 5, el excedente comercial requerido en América Latina ha sido aproximadamente el doble del registrado en Francia y Alemania, medido como porcentaje del ingreso o de las exportaciones.

En el plano de los países latinoamericanos, puede advertirse en el mismo cuadro cómo se compara su excedente comercial con el de las dos naciones derrotadas en la guerra. Aquellos países que menos resisten una comparación con los dos casos

Cuadro 4

**COMPARACION ENTRE EL SALDO NEGATIVO DE RECURSOS DE AMERICA LATINA RESPECTO DE LAS TRANSACCIONES FINANCIERAS REGISTRADAS CON EL EXTERIOR, CON LAS REPARACIONES DE GUERRA DE ALEMANIA Y FRANCIA<sup>a</sup>**

(Porcentajes)

	Transferencias		Porcentaje de la deuda contraída con bancos privados (1985) <sup>d</sup>
	PIB <sup>b</sup>	Exportaciones <sup>c</sup>	
Alemania 1925-1932 <sup>f</sup>	2.5	13.4	...
Francia 1872-1875 <sup>g</sup>	5.6	30.0	...
<b>América Latina</b>			
1982-1985 <sup>h</sup>	5.3	32.5	65.0
Argentina	5.6	38.2	59.7
Brasil	3.3	28.9	75.4
Colombia	0.1	1.1	50.3
Costa Rica	6.3	16.7	20.4
Chile	4.8	21.7	70.2
Ecuador	3.8	16.5	70.8
México	7.4	40.0	76.2
Perú	1.7	9.4	40.6
Uruguay	0.4	1.7	39.8
Venezuela	11.7	42.3	76.4

Fuente: Para Alemania y Francia, cálculos basados en Machlup (1976, pp. 378-386) y Reisen (1986). Para América Latina cálculos basados en las series de datos sobre balance de pagos e ingreso nacional preparadas por la División de Estadística y Análisis Cuantitativo de la CEPAL.

<sup>a</sup>Dada la fecha de los datos sobre Alemania y Francia, tanto los datos como las respectivas comparaciones deben considerarse con la debida cautela y como estimaciones de magnitudes muy generales.

<sup>b</sup>Se trata del ingreso nacional en los casos de Alemania y Francia, y de producto interno bruto en el caso de América Latina. Obsérvese que para las naciones deudoras el producto interno bruto es mayor que el ingreso nacional.

<sup>c</sup>Para América Latina, bienes y servicios; para Alemania y Francia, probablemente sólo bienes.

<sup>d</sup>Los datos sobre endeudamiento bancario provienen de las estadísticas del Banco de Pagos Internacionales, en Basilea. Su sistema de información tiende a subestimar los activos de los bancos, por lo que esta columna puede subestimar el porcentaje respectivo de endeudamiento bancario en cada país.

<sup>e</sup>Reparaciones de guerra a las naciones victoriosas ascendientes a 10 720 millones de marcos y a pagos en especie especificados en el Tratado de Versalles, 1919.

<sup>f</sup>Reparaciones de guerra de cinco mil millones de francos como parte del tratado de paz de 1871, en Frankfurt, que puso término a la guerra franco-prusiana.

<sup>g</sup>Pagos netos al capital extranjero, calculados según la fórmula IED + P - U, en que IED es inversión extranjera directa, P préstamos de corto y mediano plazo menos amortización y U remesas de utilidades más pagos brutos de intereses por concepto de deuda externa.

Cuadro 5  
**SUPERAVIT COMERCIAL ACUMULADO DE ALEMANIA, FRANCIA Y AMERICA LATINA  
 DURANTE PERIODOS DE TRANSFERENCIAS NO VOLUNTARIAS**  
 (Porcentajes)

	Como porcentaje del ingreso <sup>a</sup>		Como porcentaje de las exportaciones <sup>b</sup>		Aumento de reservas <sup>c</sup>
	Superávit comercial en bienes	Superávit comercial en bienes y servicios	Superávit comercial en bienes	Superávit comercial en bienes y servicios	Superávit comercial en bienes y servicios
Alemania 1925-1928	-	-	-	-	...
1929-1932	2.5	...	13.8	...	...
Francia 1872-1875	2.3	...	12.3	...	...
América Latina 1982-1985	4.3	3.5	31.1	21.4	4.0
Argentina	5.9	5.6	48.0	38.1	-
Brasil	3.7	2.7	34.6	22.9	17.0
Colombia	-2.2	-2.9	-25.0	-25.7	-
Costa Rica	-0.4	0.3	-1.5	0.8	...
Chile	2.6	0.8	14.3	3.7	-
Ecuador	6.6	4.5	32.2	19.7	-
México	7.0	7.3	46.8	39.3	2.0
Perú	2.3	1.2	15.8	6.8	60.6
Uruguay	4.6	2.9	24.0	11.4	-
Venezuela	11.2	7.2	43.3	26.0	12.3

Fuente: Véase el cuadro 4.

<sup>a</sup> En el caso de Alemania y Francia, el denominador es ingreso nacional, mientras que en el caso de América Latina es el PIB. Para un país en desarrollo, el PIB es normalmente mayor que el ingreso nacional. <sup>b</sup> En la primera columna las exportaciones son medidas en bienes y en la segunda en bienes y servicios. <sup>c</sup> El aumento de reservas es dividido por el superávit comercial. Nótese que el superávit comercial es un fiel representante de la transferencia cuando no hay una acumulación de reservas. Sólo en Perú se nota una acumulación muy grande de reservas.

Cuadro 6  
**AMERICA LATINA: SUPERAVIT COMERCIAL DE BIENES Y SERVICIOS COMO PORCENTAJE  
 DE PAGOS NETOS DE FACTORES, 1982-1986<sup>a</sup>**  
 (Porcentajes)

	1982	1983	1984	1985	1986 <sup>b</sup>	Promedio anual 1982-1986
América Latina	...	77	97	85	51	61
Argentina	53	59	59	83	51	61
Brasil	...	37	99	96	87	56
Colombia	...	...	...	...	64	...
Costa Rica	19	...	7	...	31	7
Chile	...	32	...	30	33	13
Ecuador	...	85	73	90	26	51
México	49	154	138	101	49	98
Perú	...	3	67	93	...	17
Uruguay	...	75	61	66	124	66
Venezuela	...	320	510	230	74	201

Fuente: Cálculos basados en datos de la serie de balance de pagos preparada por la División de Estadística y Análisis Cuantitativo de la CEPAL.

<sup>a</sup> Los pagos de factores son pagos de intereses netos por concepto de deuda externa y remesas de utilidades de las inversiones extranjeras directas.

<sup>b</sup> Cifras muy preliminares.

de las reparaciones de guerra son Argentina, Brasil, Ecuador, México, Uruguay y Venezuela.<sup>6</sup>

Aunque es evidente que las transferencias de América Latina son extremadamente cuantiosas, en general siguen siendo inferiores a los pagos exigidos por concepto de intereses y de remesas de utilidades

<sup>6</sup>El excedente comercial, en la medida en que no hay una acumulación importante de reservas internacionales, brinda una visión exacta de la transferencia efectiva al exterior. La última columna del cuadro 5 revela que entre 1982 y 1985, en la región en su conjunto, no hubo una acumulación de reservas importante en relación al excedente comercial. Entre los diez países seleccionados,

sólo el Brasil, Venezuela y Perú emplearon una parte importante del excedente comercial para acumular reservas internacionales. Por ende, en estos tres casos el excedente comercial sobreestima la transferencia, pero en forma muy significativa sólo en el caso de Perú.

sólo el Brasil, Venezuela y Perú emplearon una parte importante del excedente comercial para acumular reservas internacionales. Por ende, en estos tres casos el excedente comercial sobreestima la transferencia, pero en forma muy significativa sólo en el caso de Perú.

## II

### La magnitud de la tensión en la transferencia de recursos al exterior

Los casos de transferencias no voluntarias de recursos generalmente crean polémica. Las transferencias de Francia en el siglo pasado estuvieron rodeadas de violentos trastornos sociales y desequilibrios económicos (Keynes 1929a, p. 406). Las transferencias que hizo Alemania tras la primera guerra mundial, aunque al parecer menos onerosas que las francesas, desataron un prolongado y famoso debate (véase Moggridge, 1983, pp. 451-480) sobre el "problema de la transferencia" y la mejor manera de abordarlo. La transferencia de América Latina es hoy el tema de acaloradas discusiones y ha creado disturbios sociales en varios países.

A grandes rasgos, las transferencias clásicas correspondientes a las reparaciones de guerra tienen dos etapas diferentes desde el punto de vista conceptual: primero, una presupuestaria, en que el gobierno debe obtener recursos de la ciudadanía mediante impuestos, y en segundo lugar, una etapa de transformación de esos recursos en divisas mediante la generación de un excedente comercial. Durante el gran debate de 1929 acerca del problema de la transferencia alemana, algunos economistas opinaban que, una vez resuelto el problema presupuestario, la fase de la transferencia se produciría en forma automática, debido al funcionamiento natural de las fuerzas del mercado, por lo que en la prác-

tica ni siquiera se trataría de una fase.<sup>7</sup> En cambio, Keynes (1929b), sostenía que la transferencia automática no caería por su propio peso, y que una serie de factores internos y externos podían impedirla. Keynes recalca además que no afirmaba la imposibilidad técnica de la transferencia, sino sólo que ésta podía ser "difícil desde el punto de vista político y humano" (Keynes 1929a, p. 405).

La transferencia de recursos de América Latina al exterior presenta ciertas claras analogías técnicas con los casos clásicos de las reparaciones de guerra. Por cierto que existe un problema presupuestario, ya que la mayor parte de la deuda externa fue contraída por el Estado; además, los bancos extranjeros, con medios cuestionables, presionaron a los gobiernos deudores para que avalaran *ex post* préstamos al sector privado, otorgados en un principio voluntariamente y sin ninguna garantía pública.<sup>8</sup>

<sup>7</sup>Véase Machlup (1976, pp. 396 a 416) para examinar el desarrollo de la argumentación.

<sup>8</sup>La insistencia en garantías *ex post* carece de justificación aun desde el punto de vista de los criterios económicos más aceptados. Los bancos presuntamente debieron haber evaluado el riesgo que implicaban los préstamos otorgados sin garantía pública a las entidades privadas y debieron haber cobrado las correspondientes primas, al autorizar el préstamo. Exigir una garantía estatal una vez que se materializa el riesgo es totalmente

Cuadro 7

## AMERICA LATINA: ALGUNOS INDICADORES ECONOMICOS, 1980 Y 1985

(Como porcentajes del PIB)

	Ahorro interno		Inversión bruta		Consumo		Importaciones <sup>a</sup>		Pro memoria: 1982-1985 (promedio anual)
	1980	1985	1980	1985	1980	1985	1980	1985	Superávit comercial Ahorro interno
América Latina	22.4	23.2	23.7	15.8	79.2	77.7	14.6	9.1	15.6
Argentina	20.7	18.6	22.8	11.5	79.3	81.4	8.5	3.8	28.6
Brasil	20.2	22.4	22.6	16.1	79.8	77.4	11.1	6.1	12.9
Colombia	18.3	16.5	18.7	16.5	81.7	83.5	16.3	14.7	-21.7
Costa Rica	17.1	21.3	26.6	19.0	82.9	79.0	34.3	26.3	-1.4
Chile	17.2	22.1	21.0	12.2	82.1	77.9	25.5	15.3	4.5
Ecuador	25.6	29.5	26.2	16.9	74.4	70.5	24.9	16.3	16.7
México	26.9	27.7	28.2	19.8	73.1	72.3	13.8	8.3	26.3
Perú	22.2	20.7	18.3	9.1	77.8	79.3	20.0	14.2	6.0
Uruguay	11.3	16.6	17.4	8.0	88.8	83.9	21.3	12.4	18.1
Venezuela	28.6	28.9	24.8	16.3	67.1	73.0	25.5	17.0	26.8

Fuente: Cálculos basados en datos sobre cuentas nacionales y balances de pagos preparados por la División de Estadística y Análisis Cuantitativo de la CEPAL.

<sup>a</sup>Bienes y servicios.

El grueso de la transferencia ha tenido pues que provenir directa o indirectamente de los presupuestos gubernamentales. Reisen (1986, pp. 151 y 152) ha demostrado que la fase presupuestaria de América Latina en general no se cumplió durante el proceso de ajuste de 1982 a 1985 porque los gobiernos consideraron "imposible" poner en pleno vigor las políticas restrictivas exigidas en materia fiscal y crediticia. Los déficit emanados de la carga de la transferencia y de otros factores se financiaron, en consecuencia, mediante empréstitos del sistema bancario interno, trayendo consigo la inflación. Según dice textualmente Reisen, este dilema fiscal de los gobiernos deudores sólo sorprenderá a aquellos que no

arbitrario, a menos que los bancos hubieran estado dispuestos a pagarle al Estado garante una prima de seguro. Además, esta última tendría que haber sido altísima —en realidad, infinita en ciertos casos— porque muchas de las deudas del sector privado son sencillamente incobrables. En general, los bancos no han pagado primas por las garantías estatales, aunque se le otorgó una compensación simbólica al Gobierno de Chile en la tercera ronda de reprogramaciones de la deuda en 1985, cuando éste renovó a regañadientes su condición de aval de la deuda privada.

estén al tanto de la enorme carga presupuestaria que la transferencia significa.

Aparte del problema presupuestario, es sin embargo evidente que la fase de la transferencia como tal tampoco ha sido fácil. Las grandes transferencias ya mencionadas (vía excedentes comerciales) han absorbido una proporción muy considerable del ahorro interno de los prestatarios, y se han efectuado sobre todo a expensas de una reducción notoria de la inversión interna, los volúmenes de importación y el crecimiento económico (cuadros 7 y 8). Además, los elevados costos sociales de la depresión económica son sumamente perturbadores (Banco Mundial, 1986). Dicha dificultad para efectuar la transferencia se vincula tanto a factores internos como externos.

Los factores internos que entorpecieron un ajuste eficiente a la demanda externa de transferencias fueron examinados en detalle, como parte de una evaluación del proceso de ajuste de América Latina entre 1982 y 1986, por un estudio reciente (Bianchi, Devlin y Ramos, 1987). Si bien dicho estudio concluye que el esfuerzo interno por ajustarse ha sido considerable, sus autores estiman asimismo

Cuadro 8  
**AMÉRICA LATINA: TASAS DE CRECIMIENTO  
 PROMEDIO ANUAL REAL DE ALGUNOS  
 INDICADORES, 1982-1985<sup>a</sup>**

(Porcentajes)

	Inver- sión bruta	Con- sumo	Importa- ciones de bienes y servicios	PIB por habi- tante
América Latina	-7.7	0.3	-10.3	-1.7
Argentina	-12.7	-1.2	-15.7	-2.9
Brasil	-2.1	2.3	-9.1	0.8
Colombia	-3.5	2.4	-1.1	0.2
Costa Rica	5.7	1.0	1.5	-1.5
Chile	-3.5	-3.5	-13.5	-2.8
Ecuador	1.3	-0.9	-6.1	-0.7
México	-7.9	0.3	-9.2	-2.3
Perú	-19.5	-2.0	-12.5	-4.1
Uruguay	-18.4	-5.7	-15.4	-5.2
Venezuela	-3.2	-1.2	-8.7	-4.8

Fuente: Cálculos basados en datos de cuentas nacionales preparados por la División de Estadística y Análisis Cuantitativo de la CEPAL.

<sup>a</sup>A precios constantes de 1980.

que los factores internos contribuyeron claramente a encarecer el ajuste económico necesario para efectuar la transferencia de recursos. Los principales factores internos citados son:

- El elevado nivel de la deuda externa en relación con las exportaciones (2.5 en 1981 comparado con 1.0 en Corea del Sur);
- El elevado porcentaje de la deuda contratada con tasas de interés flotantes (66% versus 33% para Corea del Sur);
- En el caso de algunos países, el uso ineficiente de los recursos prestados durante la década anterior,

que se refleja en elevadas relaciones capital-producto, proyectos fallidos, consumo suntuario y sobredimensión de los sectores militares;

- Los bajos niveles de las exportaciones en relación con el producto interno bruto (13% contra 38% en Corea del Sur), que daban escasa base para generar excedentes comerciales mediante el aumento de las ventas de productos nacionales al exterior;

- Una gran dependencia de las exportaciones de productos primarios (80% del total), cuyas elasticidades de oferta y demanda son relativamente bajas;

- Políticas internas de ajuste que, si bien solían impulsar las economías en la dirección correcta, adolecían a veces de incoherencia y falta de continuidad, debido a concepciones defectuosas o a burocracias estatales débiles e incapaces de ejecutar cabalmente las políticas que podrían haber reducido algunos de los costos del ajuste;

- Fuga de capitales, que aunque difícil de definir y cuantificar, aquejaba a muchos países, sobre todo México, Venezuela y Argentina.

Pese a estas limitaciones de la política interna, también es evidente que, para efectuar la transferencia, el medio externo era sumamente adverso. En efecto, Bianchi, Devlin y Ramos (1987) concluyen que la hostilidad del medio externo era la mayor y más generalizada dificultad del proceso de ajuste, y que frustraba los esfuerzos realizados por los países deudores por alcanzar un ajuste socialmente eficiente. El resto de la presente sección se concentrará, por lo tanto, en tales factores externos. Es más, al examinarlos con mayor detalle, podrá apreciarse que estuvieron en su mayoría relacionados directa e indirectamente con los acreedores y la política de sus gobiernos.

## A. La insuficiencia y el elevado costo del financiamiento

### 1. El papel del financiamiento en el ajuste: teoría

Salvo en el caso de un país muy avanzado en su desarrollo, es dable suponer la conveniencia de evitar transferencias de recursos financieros al exterior. Al conservar tales recursos en el país, se podrían generar déficits comerciales, mantener la inversión por sobre el ahorro interno, y acelerar el crecimiento. Si hubiera que efectuar necesariamente una

transferencia prematura al exterior, el consiguiente ajuste debería ser lo más eficiente posible.

En términos sencillos, para que un proceso de ajuste sea socialmente eficiente, el excedente comercial necesario para efectuar las transferencias financieras tiene que obtenerse principalmente mediante un aumento del ahorro y de la producción de bienes comerciables —es decir, exportaciones y sustitutos de las importaciones— y no principalmente me-

dian­te la reducción del gasto interno, del producto y por ende de las importaciones. Cuando "se produce" un superávit comercial, la absorción total de la nación será necesariamente menor que su producto, pues parte de lo que se produce debe destinarse a los acreedores externos; sin embargo, la actividad económica y el empleo se mantienen en buenas condiciones, y en teoría los niveles de vida podrían seguir mejorando. En cambio, cuando el superávit comercial "se crea" mediante la recesión económica, no sólo la absorción total es inferior al producto interno, sino que además la actividad económica, el empleo y los niveles de vida tienen que decaer a fin de extraer de la economía las divisas necesarias para el pago de la deuda.

El problema de un ajuste eficiente es que, para producir más bienes transables, los recursos deben reasignarse. Aprovechando la perspicacia de Keynes (1929b, p. 5), puede decirse que los economistas suelen concebir las economías como si fueran líquidas; en la práctica, sin embargo, en el corto plazo son más bien viscosas, pues presentan ciertas resistencias en cuanto a la reorientación del gasto interno y de la producción. Dichas resistencias se presentan incluso en las economías más desarrolladas (de allí el debate sobre la curva J respecto de la reducción del déficit comercial estadounidense), y suelen ser mucho mayores en economías más desarticuladas, como las de regiones en desarrollo (más aún si los recursos tomados en préstamo o prestados no se han invertido en forma adecuada). En otras palabras, un ajuste socialmente eficiente y basado principalmente en la producción de bienes comerciables tiene que ser necesariamente gradual, y más todavía mientras mayores sean el subdesarrollo y los problemas estructurales de una economía. El tratamiento de choque puede ser efectivo para un programa de estabilización eficiente, pero jamás puede ser compatible con un eficiente programa de ajuste (Bianchi, Devlin y Ramos, 1987), el que necesariamente está sujeto a la restricción del tiempo.

Mientras una economía esté reasignando recursos a la producción de bienes comerciables, suele necesitar considerables montos de financiamiento compensatorio. Es decir, el financiamiento inicial tendría que exceder el que podría obtenerse con facilidad de mercados privados; más adelante, cuando se afirmaran las políticas de ajuste y la producción de bienes comerciables (y hubiera un excedente comercial), tal financiamiento podría ser gradual-

mente retirado.<sup>9</sup> El programa de ajuste no puede ser eficiente si no se dispone de adecuado financiamiento. A falta de éste, el ajuste se basará sobre todo en comprimir el gasto interno y la actividad económica, lo que a su vez conduce a la disminución de las importaciones, el comercio y los déficit en cuenta corriente.

Las transferencias al exterior de recursos que se extraen de la economía mediante el ajuste recesivo, por lo general perversas, lo son particularmente en el caso de los países en desarrollo, donde el costo de oportunidad del ingreso perdido es tal vez mayor que en países ricos y desarrollados. Este tipo de ajuste es de carácter negativo porque debilita innecesariamente al país deudor y a su capacidad productiva: la recesión profunda y prolongada consume en forma indiscriminada no sólo la "grasa" de la economía sino también su "músculo" productivo. Los recursos nacionales con que podría contarse para producir bienes comerciables y generar un superávit comercial se desaprovechan, por cuanto la escasez de divisas bloquea la adquisición de insumos importados que necesitan. Además, el ajuste recesivo perjudica el crecimiento del ahorro y la inversión (también en capital humano) que son indispensables para una verdadera reestructuración económica que se base en la producción de nuevos tipos de bienes comerciables, y para una mejor competitividad internacional mediante mayor productividad y no mediante caída del salario real. En una economía estancada o en contracción, el pago de la deuda exacerba asimismo la tensión entre acreedor y deudor, que se produce inevitablemente cuando una cuenta comercial es presionada por las necesidades de pago de factores.

En suma, el carácter perverso de las transferencias basadas en el ajuste recesivo radica en que el pago se hace a expensas de la capacidad productiva presente y futura del prestatario. Además, son especialmente nocivas cuando las circunstancias exigen una reestructuración importante de la estructura productiva de la economía del deudor, y no la mera expansión por una senda similar al estilo de producción existente. En cambio, si contaran con tiempo y un financiamiento adecuado, los deudores bien dispuestos eventualmente podrían generar eficiente-

<sup>9</sup>El aumento transitorio del financiamiento necesario para un ajuste expansivo se analiza con propiedad en Selowsky y Van der Tak (1986).

mente el superávit comercial necesario para pagar las deudas. Sólo una perspectiva muy miope puede dejar de advertir que esta última es una solución más satisfactoria tanto para el acreedor como para el deudor.

2. *El financiamiento externo en la práctica: la retirada procíclica de los acreedores*

Acabamos de observar que un ajuste socialmente eficiente exige contar con un adecuado financiamiento. En el caso de América Latina, había argumentos aún más poderosos para financiar el proceso de ajuste, pues el diagnóstico más aceptado en el Norte era que la crisis era de falta de liquidez, y no de insolvencia (Cline, 1984a; Sprinkel, 1984). Si América Latina tenía efectivamente un problema de falta de liquidez al comienzo de la crisis, el financiamiento de un problema de ajuste regional sistémico era el curso más sensato también para los acreedores: sin una masa crítica de financiamiento externo se corría el grave riesgo de generar un círculo vicioso de recesión y expectativas negativas que podría transformar una iliquidez inicial en una insolvencia.

Lamentablemente, ahora ese riesgo es más grande que nunca. El financiamiento para el ajuste fue extremadamente escaso, incluso según criterios or-

todoxos. Estos últimos son relativamente restrictivos para financiar el ajuste: sólo los déficit debidos a circunstancias adversas transitorias merecen financiamiento, mientras los de causas más permanentes tienen que someterse al ajuste. Sin embargo, un estudio reciente realizado por Ground (1986, p. 78) ha demostrado que durante 1982-1985 el financiamiento externo sólo cubrió 37%, 25%, 36% y 16% de los respectivos componentes anuales aparentemente transitorios de los déficit de los países no exportadores de petróleo. El efecto de este subfinanciamiento fue un masivo "sobreajuste".

Como puede observarse en el cuadro 9, la combinación de rigideces internas normales y de un financiamiento externo anormalmente bajo significó que el ajuste en los dos primeros años se basó desproporcionadamente en una caída casi libre de los volúmenes de importación, con los consiguientes efectos negativos para el crecimiento económico. En el bienio siguiente los volúmenes de las exportaciones en general mejoraron, mientras que los volúmenes de importación redujeron la velocidad de su caída, o incluso aumentaron. Esta circunstancia, junto con el reinicio del crecimiento del PIB (aunque en forma sumamente modesta) condujo a algunos a concluir que el problema de la deuda finalmente comenzaba a resolverse por sí solo. Sin embargo, en 1986 la fatiga del ajuste en los países deudores contri-

Cuadro 9

AMERICA LATINA: TASAS ANUALES DE CRECIMIENTO DE LOS VOLUMENES DE EXPORTACIONES E IMPORTACIONES DE BIENES<sup>a</sup>

(Porcentajes)

	1982-1983 <sup>b</sup>		1984-1985 <sup>b</sup>		1986 <sup>b</sup>		1982-1986 <sup>b</sup>	
	Expor-taciones	Impor-taciones	Expor-taciones	Impor-taciones	Expor-taciones	Impor-taciones	Expor-taciones	Impor-taciones
América Latina	4.4	-21.7	4.5	4.7	-2.5	7.1	3.1	-5.4
Argentina	5.8	-25.4	3.4	-4.8	-5.9	14.3	2.5	-9.2
Brasil	5.1	-13.7	10.3	-3.3	-7.6	26.0	4.6	-1.6
Colombia	-4.1	1.9	15.7	-6.1	30.9	14.3	10.8	1.2
Costa Rica	-3.6	-2.7	4.4	6.7	-0.1	6.3	0.3	2.9
Chile	10.3	-27.0	6.2	2.5	5.4	11.6	7.7	-7.5
Ecuador	3.7	-22.9	14.4	3.7	4.0	20.8	8.0	-3.5
México	19.1	-39.2	2.0	22.8	-14.1	-12.6	5.6	-1.2
Perú	1.3	-11.4	9.6	-12.2	-5.3	30.7	3.3	-3.3
Uruguay	4.3	-30.0	-12.4	-5.7	34.4	25.4	3.6	-9.2
Venezuela	-7.8	-18.0	-1.4	12.7	13.9	1.8	-0.9	-1.8

Fuente: Cálculos basados en datos de la División de Estadística y Análisis Cuantitativo de la CEPAL.

<sup>a</sup>Tasa anual promedio.

<sup>b</sup>Estimaciones muy preliminares.



Cuadro 10

## PRESTAMOS PENDIENTES DE BANCOS ESTADOUNIDENSES EN AMERICA LATINA

(Miles de millones de dólares)

	Junio 1982			Marzo 1986			Junio 1982/Marzo 1986		
	Nueve principales bancos	Otros bancos	Total	Nueve principales bancos	Otros bancos	Total	Nueve principales bancos	Otros bancos	Total <sup>a</sup>
América Latina	49.1	33.4	82.5	52.2	28.4	80.6	6.3	-15.0	-2.3
Argentina	5.6	3.2	8.8	6.0	2.5	8.5	7.1	-21.9	-3.4
Brasil	12.3	8.2	20.5	16.0	7.7	23.7	30.1	-6.1	15.6
Colombia	2.0	1.0	3.0	1.6	0.7	2.3	-20.0	-30.0	-23.3
Costa Rica	0.2	0.2	0.4	0.2	0.2	0.4	-	-	-
Chile	3.3	2.8	6.1	4.0	2.3	6.3	21.2	-17.9	3.3
Ecuador	1.3	0.9	2.2	1.2	0.8	2.0	-7.7	-11.1	-9.1
México	13.6	11.6	25.2	13.8	10.4	24.2	1.5	-10.3	-4.0
Perú	1.3	1.0	2.3	0.8	0.6	1.4	-38.5	-40.0	-39.0
Uruguay	0.4	0.3	0.7	-	-	-	-	-	-
Venezuela	7.2	3.5	10.7	6.9	2.8	9.7	-4.2	-20.0	-9.3

Fuente: Cálculos basados en U.S. Federal Financial Institutions Examination Council (1982 y 1986).

buyó a un decisivo movimiento ascendente en los volúmenes de importación; si bien se estimuló así un modesto crecimiento económico, los volúmenes de exportación no lograron mantener el ritmo establecido en 1984 y 1985. Este curso errático determinó que, tras cinco años de arduo ajuste, el PIB por habitante siguiera siendo inferior a los niveles de 1980 para la mayoría de los países. Tal como se destacó en un informe reciente de la CEPAL (1986a, pp. 7 a 8), además, a fines de 1986 la mayoría de los indicadores del peso de la deuda en la mayor parte de los países (deuda/exportaciones; pago de intereses/exportaciones, etc.) eran tan malos como al comienzo de la crisis, cuando no peores.

El primero de los factores que influyen en la escasez del financiamiento es la retirada procíclica de los acreedores privados de la región. Como se observa en el cuadro 2, el monto registrado de los préstamos de mediano y largo plazo otorgados a América Latina disminuyó de un promedio de 25 000 millones de dólares anuales en 1978-1981 a sólo 14 000 millones anuales en 1983-1985. La contracción de casi 50% obedeció sobre todo a la retirada de los bancos privados. Los datos del Banco de Pagos Internacionales (BPI) (1983) revelan que los bancos habían expandido sus activos en la región a una tasa promedio de 26% anual entre mediados de 1978 y mediados de 1982. Sin embargo, al estallar la crisis en agosto de este último año, los préstamos se desplomaron: los mismos datos del BPI (1985, y

1986abc) indican que los activos de los bancos en la región sólo se elevaron 4% en 1983, 2% en 1984 y 3% en 1985. Además, la información preliminar correspondiente a 1986 sugiere que los activos no sólo no crecieron, sino que tal vez bajaron en términos absolutos.

El examen de la banca estadounidense, donde hay relativamente mayor franqueza respecto de la información, ilustra la naturaleza de la retirada de los bancos. Puede observarse que durante el período entre junio de 1982 y marzo de 1986, los bancos estadounidenses en realidad redujeron en 2% sus compromisos netos totales en América Latina. Se trata del efecto neto de una expansión de 6% por parte de los nueve principales bancos del país, sumada a una contracción de 15% en los compromisos netos de las restantes instituciones pequeñas y medianas (cuadro 10). En el plano de cada uno de los países, durante los últimos cuatro años sólo el Brasil ha experimentado una expansión significativa de la concesión neta de préstamos por parte de instituciones estadounidenses (16%), con una modesta tasa media anual de 4%.

Los comportamientos diferentes de los bancos estadounidenses reflejan sus contrapuestos intereses. Los grandes bancos tienen sumas cuantiosas comprometidas en América Latina en relación con su capital, lo que los inclina a prestar para refinanciar parcialmente los pagos de intereses a fin de evitar incumplimientos. La mayoría de los demás

acreedores tienen compromisos mucho menores en la región y, por ende, podrían y querrían retirarse en la primera oportunidad que se les presentara.<sup>10</sup>

Este conflicto de intereses, general en el sistema bancario mundial, pudo suavizarse y con ello evitarse un colapso incluso más grave de la concesión de préstamos, gracias a la política imaginativa del FMI y de su entonces Director Ejecutivo, J. de Larosière. A fin de evitar el pánico generalizado entre los bancos, y el consiguiente incumplimiento masivo de los deudores, el FMI comenzó a actuar a mediados de 1982 como "catalizador" de los fondos privados, condicionando su disposición a vigilar los programas de emergencia en los países deudores a un compromiso *ex ante* de parte de los bancos de apoyar dichos programas con cantidades específicas de nuevos créditos, denominados préstamos no voluntarios. En la fórmula original se pedía que los bancos expandieran su cartera en 7% anual —lo que en la primera ronda de reprogramaciones en 1982/1983 habría permitido refinanciar aproximadamente la mitad de los pagos de intereses a dichas instituciones.<sup>11</sup> Esto, junto con la concesión de préstamos del FMI, y por parte de los bancos, la reprogramación de la amortización y el mantenimiento de las líneas de crédito de corto plazo constituyó el aporte de los acreedores al proceso de ajuste de los deudores.<sup>12</sup>

Los nuevos préstamos forzosos de los bancos totalizaron unos 14 000 millones de dólares durante la primera ronda de las actividades de reprogramación. Sin embargo, ya se ha dicho que la expansión real de la cartera de los bancos fue inferior a 7%, por cuanto muchos de ellos pudieron deshacerse de otros tipos de préstamo sobre todo las líneas de crédito de corto plazo. Asimismo, se ha observado que en las rondas subsiguientes de reprogramación los préstamos de los bancos han sido muy inferiores a la fórmula original de 7%, hasta paralizarse por completo en 1986.

En suma, los arreglos innovadores para la concesión de préstamos bancarios no voluntarios *con*

reprogramación de la amortización lograron efectivamente impedir incumplimientos, grandes pérdidas para los bancos y alteraciones en los mercados financieros mundiales. Sin embargo, su éxito fue muy inferior en cuanto a apoyar un ajuste eficiente en los países deudores.

El segundo factor principal en la escasez de financiamiento fue que los gobiernos y las instituciones oficiales de crédito no pudieron llenar el vacío dejado por el retiro de los bancos. El comportamiento procíclico de los bancos privados durante la crisis no debería haber extrañado a nadie, pues el capital privado suele comportarse en esa forma. En efecto, las instituciones oficiales de crédito de Bretton Woods se crearon en parte para contrarrestar tal tendencia procíclica del capital privado, y proporcionar así mayor estabilidad a la economía mundial. Sin embargo, durante las décadas de 1960 y 1970 las autoridades de los países de la OCDE presidieron una hiperexpansión del componente procíclico del sistema financiero mundial (bancos privados), y una concomitante atrofia de sus componentes anticíclicos —como se aprecia en las cuotas del FMI, que al comienzo de la crisis equivalían a 4% del valor anual del comercio mundial, cuando alcanzaban 10% en 1970 (Cline, 1984b, p. 124). La debilidad estructural del sistema financiero mundial queda en claro en el hecho siguiente: entre 1981 y 1983 los préstamos netos de los bancos comerciales a los países en desarrollo no petroleros del mundo disminuyeron de 51 000 millones de dólares en 1981 a sólo 17 000 millones de dólares en 1983, mientras que en igual período el FMI sólo pudo aumentar sus préstamos de 6 000 a 10 000 millones de dólares (Feinberg, 1985, p. 29). En líneas generales, las transferencias netas a América Latina de ambas instituciones de Bretton Woods han sido mínimas tras la retirada de los bancos. No obstante, lo que es más increíble es que en 1986 el FMI pasó a ser receptor neto de recursos de la región (cuadro 11).

El tercer factor que influyó en la escasez de financiamiento fue la ya mencionada fuga de capitales. El efecto del financiamiento otorgado solía diluirse en parte debido a la simultánea salida de capital privado a los centros financieros del Norte. (Esta era voluntaria a nivel privado y presumiblemente no voluntaria en el plano público.) La existencia de la fuga de capitales perjudicaba claramente la legitimidad de la concesión de nuevos préstamos a la región.

<sup>10</sup>Al comienzo de la crisis, los préstamos de los bancos estadounidenses a América Latina representaban un 130% de su capital; sin embargo, para los nueve bancos principales la cifra era de 181%. Datos de Morgan Guaranty Trust Co. (1984, p. 4) y Banco de Pagos Internacionales (1986d, p. 2).

<sup>11</sup>Para un análisis más detallado de los ejercicios de reprogramación, véase CEPAL (1985, pp. 47 a 98); Brau y otros (1983) y Dillion (1985).

<sup>12</sup>Para un análisis más acabado sobre la relación entre el FMI y los bancos, véase CEPAL (1985), pp. 76-77 y pp. 85-86.

Cuadro 11

AMÉRICA LATINA: TRANSFERENCIAS NETAS DEL FMI Y DEL BANCO MUNDIAL<sup>a</sup>

(Miles de millones de dólares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
FMI	... <sup>b</sup>	0.3 <sup>b</sup>	1.9 <sup>b</sup>	6.9 <sup>b</sup>	3.2	0.5	-1.0
Banco mundial <sup>c</sup>	...	...	0.6	0.6	1.1	1.2	0.2

Fuente: Richard Feinberg y Edmar Bacha, "When Supply and Demand Don't Intersect: Latin America and the Bretton Woods Institutions in the 1980s." Ponencia ante un seminario sobre la economía mundial y el desarrollo latinoamericano, auspiciado por el SELA, en Caracas, Venezuela, en mayo de 1987.

<sup>a</sup> Saldo de desembolsos netos y pagos por conceptos de intereses.

<sup>b</sup> Sólo desembolsos netos.

<sup>c</sup> Año fiscal.

Resulta indudable que la fuga de capitales es fundamentalmente atribuible a la dinámica interna de los países deudores. No obstante, ciertos factores externos evidentemente complicaron el problema. Por una parte, la retirada masiva procíclica de los acreedores privados, y el consiguiente colapso de la actividad económica en los países deudores, tuvieron caracteres desestabilizadores y no sólo agravaron, sino que validaron las expectativas pesimistas del capital privado interno. Además, como lo señaló Carlos Díaz-Alejandro (1984, pp. 377 a 380), muchos bancos extranjeros privados e instituciones financieras fueron cómplices de la fuga de capitales, ya que las presiones competitivas los inducían a tratar de captar depósitos de los agentes económicos privados de la región.

### 3. El costo del crédito

El proceso de ajuste se vio obstaculizado también por el altísimo costo del crédito. En esto influyó decisivamente la política monetaria restrictiva en la OCDE, que contribuyó a elevar a niveles sin precedentes las tasas de interés mundiales (que se aplicaban a la deuda latinoamericana pactada a tasas flotantes), incidiendo a la vez en la necesidad de ajustarse y en los altos costos del proceso, dada la rigidez teórica de los pagos por factores. En el cuadro 12 se observan los niveles sin precedentes alcanzados por la LIBOR en la década de 1980. Su máximo fue de 16.5% en promedio en 1981, en el período 1982-1985, de 10.7%, y en 1986 de 6.7%. A fines de este último año, la LIBOR osciló alrededor de 6%, su nivel más bajo desde 1977. A fin de cuentas, entonces, la LIBOR tendió a declinar durante el período de ajuste.

Cualquier reducción de la tasa representaba un ahorro notable para la región. En los últimos años, la caída de un punto en la LIBOR representaba un ahorro aproximado de 2 500 millones de dólares en pagos de intereses (CEPAL, 1986b, p. 10). Las tasas de interés en disminución, junto con el creciente aumento de la deuda, tuvieron el siguiente efecto neto en los pagos de intereses de la región (salvo Panamá), expresados en miles de millones de dólares: 1981 (32); 1982 (41); 1983 (36); 1984 (39); 1985 (37); y 1986 (32).

Aunque las tasas nominales disminuyeron, y en definitiva llegaron a un nivel bastante razonable en 1986 (6%), las tasas reales siguieron persistentemente elevadas. La LIBOR real, medida según la tasa de inflación de los países industriales, dio un promedio de 5% en 1982-1986. Dicha tasa es muy superior a la tasa real entre 1971 y 1980 que fue nula en promedio y a la tasa histórica de largo plazo, de alrededor de 2%.

La historia, sin embargo, no se agota allí. La carga de los pagos de intereses depende además del valor en dólares de las exportaciones de los deudores. Al caer dicho valor, cada dólar que se paga en intereses cuesta más en términos de ventas del país en el exterior. Los precios de las exportaciones de América Latina disminuyeron en general, durante el período de ajuste. En consecuencia, desde la perspectiva de los deudores, la tasa de interés real anual promedio fue extraordinariamente elevada: 17% entre 1982 y 1986. La cifra debe compararse con un promedio de -4% durante el período 1971-1980, en que se contrajo la mayor parte de la deuda externa de la región (cuadro 12).

Los bancos privados, por su parte, agravaron el problema del costo del crédito subiendo sus máx-

Cuadro 12

## TASAS INTERNACIONALES DE INTERES, NOMINALES Y REALES

(Porcentajes)

	LIBOR nominal <sup>a</sup>	Precios al consumidor en países industrializados	Variación por- centual del precio unita- rio de las ex- portaciones lati- noamericanas	LIBOR real (1)/(2)	LIBOR real (1)/(3)
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
1970	8.47	5.6	8.1	2.7	0.3
1971	6.79	5.2	1.9	1.5	4.8
1972	5.41	4.7	9.2	0.7	-3.5
1973	9.31	7.7	33.0	1.5	-17.8
1974	11.20	13.3	57.5	-1.9	-29.4
1975	7.61	11.1	-5.7	-3.1	14.1
1976	6.12	8.3	8.1	-2.0	-1.8
1977	6.42	8.4	10.6	-1.8	-3.8
1978	8.33	7.2	-3.7	1.1	12.5
1979	11.99	9.2	21.0	2.6	-7.4
1980	14.15	11.2	21.2	2.0	-5.8
1981	16.52	9.9	-2.8	6.0	19.9
1982	13.25	7.5	-11.2	5.3	27.5
1983	9.79	5.0	-6.5	4.6	17.4
1984	11.20	4.8	2.6	6.1	8.4
1985	8.64	4.2	0.6	4.3	9.3
1986	6.71	1.8	-12.7	4.8	22.2

Fuente: Cálculos basados en datos de Morgan Guaranty Trust, *World Financial Market*, FMI, *Estadísticas financieras internacionales*, varios números.

<sup>a</sup> 180 días.

genes y comisiones, y acortando los períodos de amortización de la deuda reprogramada y de nuevos créditos durante la primera ronda de reprogramación en 1982/1983. El costo negociado del crédito (basado en márgenes, períodos de amortización y comisiones) se elevó en la mayoría de los países deudores entre 100% y 250% (cuadro 13). Dicha alza —que tenía escasa o nula justificación económica (Devlin, 1985, pp. 74 a 89)— no fue al parecer cuestionada seriamente por el FMI. Tuvo por efecto incrementar la carga de la deuda en un momento ya de por sí crítico, e irritar a los deudores e incluso al Congreso estadounidense (OEA, 1984).

En subsiguientes rondas de reprogramación, los bancos privados redujeron el costo negociado del crédito ante posiciones negociadoras más firmes por parte de los deudores y ante críticas de sus propios países. Entre las concesiones otorgadas se cuentan reprogramaciones multianuales, menores márgenes, períodos de amortización más prolongados y renuncia a las comisiones. En la tercera ronda, las condi-

ciones negociadas ya se acercaban a las de antes de la crisis, y en algunos casos eran mejores. Si bien las concesiones fueron bien acogidas y útiles, se produjeron tardíamente en el proceso de ajuste y, en general, se quedaron cortas respecto de la realidad de la situación de muchos prestatarios. Es decir, si bien las concesiones de los bancos fueron importantes, las condiciones se mantuvieron en el plano de negociaciones comerciales, incluso cuando era evidente que varios prestatarios problemáticos sólo podrían lograr a la vez un ajuste eficiente y una reestructuración socioeconómica en condiciones de pago no comerciales.

#### 4. La estructura del mercado<sup>13</sup>

La estructura del mercado perjudicó también a los deudores. Ya se ha dicho que los pagos de intereses en teoría eran un componente rígido del balance de

<sup>13</sup>Más detalles en Devlin (1985 y 1986).

Cuadro 13

AMERICA LATINA: CONDICIONES DEL  
ENDEUDAMIENTO CON LA BANCA  
PRIVADA<sup>a,b</sup>

(Índice: 1980-junio 1981 = 100)

País	Reprogramaciones		
	Primera ronda	Segunda ronda	Tercera ronda
	1982- 1983	1983- 1984	1984- 1985
Argentina	317	-	116
Brasil	144	108	43
Costa Rica	133	-	84
Cuba	148	93	65
Chile	250	151	89
Ecuador	342	191	109
Honduras	153	-	63
México	281	160	83
Panamá	274	-	79
Perú	197	133	-
República Dominicana	235	-	61
Uruguay	349	-	97
Venezuela	-	-	68

Fuente: Cálculos basados en datos de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL.

<sup>a</sup>Basado en un índice de elementos negociables del costo del crédito. La fórmula es la siguiente:

$$\frac{\frac{C_1}{A_1} + M_1}{\left(\frac{C_0}{A_0} + M_0\right)} \times 100$$

En ella: C = comisiones; A = período de amortización; M = margen por sobre la LIBOR; 1 se refiere a las condiciones de las reprogramaciones respectivas; 0, a las condiciones normales del mercado de crédito de 1980 - junio de 1981.

<sup>b</sup>Durante las reprogramaciones, los bancos frecuentemente obligaron al Estado a responsabilizarse de obligaciones sin garantía del sector privado. Esta condición adversa no se refleja en el índice.

pagos. En la práctica, sin embargo, dichos pagos han sido tradicionalmente flexibles, debido al mecanismo de los incumplimientos en un mercado competitivo: cuando la carga de la transferencia externa a los acreedores llega a ciertos niveles críticos, las naciones deudoras simplemente dejan de pagar. La historia financiera presenta una profusión de casos de incumplimiento por parte de países, muchos de ellos hoy acreedores.

El incumplimiento es un mecanismo eficaz para compartir riesgos. En teoría, los acreedores evalúan el riesgo de incumplimiento, y lo asumen cobrando al prestatario una prima especial de riesgo por los

préstamos y diversificando su cartera. En el caso de concretarse el riesgo, el banco debe afrontar las consecuencias; si el riesgo ha sido evaluado eficientemente, el acreedor está en situación de absorber las pérdidas. El incumplimiento, por cierto, libera temporalmente al deudor de efectuar pagos y puede ser una fuente importante de alivio, sobre todo si logra evitar costosas sanciones.

Durante la década de 1930 América Latina dejó de pagar su deuda externa debido a la caída vertical de sus ingresos de exportación durante la gran depresión. En 1935 los incumplimientos provocaron una gran disminución del valor de la deuda externa de los gobiernos—75%—, y dicha deuda pasó a transarse libremente en los mercados extranjeros, a valores de mercado. En efecto, algunos países pudieron recomprar su deuda a una fracción de su valor original (CEPAL, 1964, pp. 29 a 30).

Los incumplimientos tenían su costo, sobre todo en términos de perder acceso a nuevos créditos. Pero los países no sufrían sanciones, y la pérdida de nuevos créditos era menos dolorosa de lo que puede parecer a primera vista, dada la generalizada desorganización de los mercados financieros y su falta de disposición para otorgar préstamos a la región. Aunque los créditos otorgados a América Latina fueron en general rentables (CEPAL, 1964, p. 30 y Folkerts-Landau, 1985), sus utilidades disminuyeron a través del mecanismo del incumplimiento, que traspasó una parte importante del costo del ajuste a los poseedores de títulos de la deuda, favoreciendo así la evolución económica de América Latina (Díaz-Alejandro, 1985).

¿Por qué no se produjo algo similar en la década de 1980? En parte, la respuesta está en la estructura del mercado. En los años treinta la deuda de América Latina estaba en bonos, los que eran adquiridos en forma anónima por diversos agentes económicos, desde empresas hasta abuelitas. Dichos bonos se transaban en forma abierta y estaban sujetos a la competencia y a las condiciones del mercado. Ante un incumplimiento por parte de los países, los precios de los bonos automáticamente disminuían. Además, dado el carácter disperso y anónimo de los tenedores de bonos, les era difícil organizarse para imponer sanciones, o apelar a sus gobiernos para que lo hicieran.<sup>14</sup>

<sup>14</sup>Los tenedores de bonos organizaron consejos en Nueva York y Londres para proteger sus intereses, pero fueron en gran medida ineficaces (CEPAL 1964, pp. 27 a 32).

La deuda de esta década, en cambio, está en gran parte en manos de los bancos comerciales internacionales. El mercado bancario internacional es oligopólico; un número relativamente pequeño de grandes bancos acaparan la actividad crediticia. Los grandes bancos predominaban en el mercado interbancario de préstamos y en los consorcios crediticios, y otorgaron la mayor parte del crédito obtenido por la región. Al conocerse entre sí y comunicarse regularmente, les resultaba más fácil que a los tenedores de bonos coordinarse, y también conectarse políticamente con sus gobiernos. Además, en general sus préstamos no se transaban libremente en el mercado, sino que se mantenían en los balances.

Así, al estallar la crisis, los bancos estaban en condiciones de formar sin demora comités para coordinar su posición y negociar en bloque con cada prestatario. Es indudable que el comité de coordinación es un mecanismo con valor social en la medida en que evita un retiro desordenado por parte de los bancos y la aplicación de sanciones al azar; sin embargo, lamentablemente también ha servido en la práctica como un cartel. Como el cartel de acreedores insistía en el tratamiento caso por caso en las negociaciones, y los prestatarios lo aceptaban de buen grado, el poder del comité negociador frente a cada país podía ser enorme, más aún si era reforzado por la acción del FMI y de los bancos centrales de los gobiernos acreedores. Estos últimos ayudaban al comité de coordinación a persuadir a las instituciones crediticias pequeñas y medianas más reticentes a participar de una posición negociadora común frente al país deudor; también lo ayudaban a convencer a los prestatarios de aceptar un programa de ajuste ortodoxo y transferencias masivas al exterior. Mientras tanto, los préstamos bancarios quedaban al resguardo de las fuerzas del mercado, por cuanto su valor contable no dependía de este último; además, la transacción de dichos activos en el mercado secundario es aún incipiente, poco activa y de carácter muy personal.

De lo anterior se concluye que el moderno mercado bancario internacional puede ejercer fuerte control sobre deudores y activos, como lo muestra el hecho de haber evitado incumplimientos pese a que los coeficientes de servicio de la deuda pública/exportaciones en América Latina son superiores a 40%. En los años treinta hubo incumplimientos masivos con coeficientes equivalentes a la mitad de dicha cifra (CEPAL, 1964, p. 5 y BID, 1986, p. 28). Las

condiciones descritas explican asimismo un hecho anómalo: en medio de la crisis financiera más grave desde la década de 1930, los bancos en general han registrado utilidades considerables. (Salomon Brothers, 1983, 1984, 1985 y 1986). Las excepciones a esta regla, como el Bank of America, y el Continental Illinois (antes en bancarrota), han sido afectados por los malos rendimientos de los préstamos internos en los rubros de energía y agricultura, cuyos prestatarios están protegidos por las reglas del juego establecidas en el capítulo 11 de las leyes de quiebras de la nación. (Es lamentable que no exista una ley de esa índole para proteger a los prestatarios internacionales.)

En suma, la estructura del mercado, en conjunto con el enorme interés mostrado por los gobiernos de países acreedores en el buen funcionamiento de sus sistemas financieros, ha contribuido eficazmente a evitar incumplimientos y por consiguiente posibles sanciones a los deudores. Sin embargo, se ha hecho a costas de traspasar a sólo una de las partes (los países deudores de América Latina) el grueso del costo de un problema que es básicamente de ambas. A la luz de lo ocurrido hasta ahora durante la década, y de la casi irreversible reticencia de los mercados crediticios privados respecto de la concesión de préstamos voluntarios a América Latina, no es obvio en absoluto que los países deudores hubieran estado en peor situación si hubieran incurrido en incumplimientos conciliatorios de carácter total o parcial, y hubieran aceptado el riesgo de severas sanciones, las que, dicho sea de paso, parecen haber sido exageradas por algunos analistas del Norte (Kaletsky, 1985).

##### 5. *Condicionalidad recesiva*

Otro factor adverso fue la condicionalidad impuesta por los acreedores. Este ha sido un tema de intenso debate durante muchos años; las críticas al respecto son tantas, que en aras de la brevedad puede remitirse al lector a otras fuentes (Dell y Lawrence 1980; Killick y otros, 1984; y Ground 1984). Sin embargo, cabe concordar con quienes sostienen que la condicionalidad imperante tiene un sesgo recesivo y que este hecho —perversamente congruente con el problema más fundamental del subfinanciamiento del proceso de ajuste— ha dificultado aún más la situación latinoamericana.

## B. Condiciones comerciales adversas

El comportamiento de las economías de las naciones acreedoras influye también en la dificultad de los países deudores de realizar transferencias al exterior. Mientras más crezcan las economías centrales, y mayores sean las elasticidades en función del precio y del ingreso con respecto a las exportaciones de los países deudores, menos deberán las transferencias al exterior "extraerse" de estos últimos, y más podrán "captarse" de una economía dinámica en expansión (Machlup, 1976, pp. 425-477). Este último proceso puede ser relativamente indoloro; el primero, mucho más difícil y lleno de tensiones.

Durante el período del ajuste latinoamericano, entre 1982 y 1986, las circunstancias externas fueron mucho menos favorables de lo esperado y por ende las transferencias al exterior se efectuaron relativamente más por el mencionado camino doloroso. En dichos años (con la excepción de 1984), el crecimiento económico de los países industrializados fue muy inferior a la tasa media anual de 3.5% del período 1968-1977. Igual cosa ocurrió con el volumen del comercio mundial, que se mantuvo muy por debajo de la cifra media anual de 7.9% registrada entre 1968 y 1977 (FMI, 1986, pp. 38 a 58). Además, las elevadas tasas de crecimiento de 4.8% (producto de la OCDE) y 8.6% (comercio mundial) correspondientes a 1984 fueron casi en su totalidad dependientes de la enorme expansión de una sola economía, la estadounidense. Esta última, tras su fuerte baja en 1982, fue la única de un gran país industrializado en crecer a una tasa igual o superior a su promedio de 1966-1978. El crecimiento fue excepcionalmente pronunciado en 1983-1984 (tasa media anual de 5.5%), y durante este período el déficit comercial del país se triplicó, llegando a 123 mil millones de dólares (*Economic Report of the President 1986*, pp. 254 y 370).

El hecho de que la economía estadounidense (principal mercado de exportación de la región) escapara a la tendencia general aminoró en América Latina los efectos de la lenta evolución de las economías industrializadas. El déficit comercial estadounidense absorbió el grueso de las exportaciones marginales de la región (sobre todo del Brasil) durante el proceso de ajuste (cuadro 14). También influyó en las tasas de crecimiento del PIB regional, que de negativas en 1982-1983 pasaron a ser modestamente positivas en 1984 (cuadro 1). Para algunos,

este hecho sugería una recuperación en marcha y la superación del problema de la deuda (Hector, 1985).

Pese a que la situación estadounidense facilitó en cierta medida la transferencia de recursos, la evolución de la economía mundial fue desusadamente lenta y el medio comercial global poco propicio. La desaceleración de la economía estadounidense en 1985 y 1986 agravó además la situación, como puede apreciarse en el cuadro 15.

La transferencia de recursos al exterior se hace más difícil de soportar si, al aumentar el volumen de las exportaciones, caen sus precios. La primera columna del cuadro 15 confirma que así ocurrió en casi todos los países: el incremento del valor de las exportaciones entre 1982 y 1986 fue sólo una fracción del aumento del volumen de éstas. Como cabría esperar, los más afectados son los exportadores de petróleo, pero también otros países, como Argentina, Chile y Uruguay, vieron frustrarse gran parte de sus esfuerzos de exportación debido a la caída de los precios mundiales de sus productos. El caso de Brasil fue algo menos grave. Sólo Costa Rica y Colombia se eximieron de sufrir tal caída, sobre todo por la extraordinaria alza de los precios del café en 1986. Esto último, por cierto, también favoreció al Brasil.

En la segunda columna del cuadro se advierte también que, para la mayoría de los países, las devaluaciones reales durante 1982-1986 estuvieron vinculadas a un aumento más que proporcional del volumen de exportaciones. Sin embargo, en la relación correspondiente al valor de exportaciones sólo Colombia y Costa Rica superan y en forma modesta, un coeficiente de 100.

¿A qué se debe la persistente debilidad de los precios de exportación? Las respuestas definitivas requieren investigaciones más amplias, pero las hipótesis existentes son varias. Una se refiere a las elasticidades en función de los precios; si bien éstas podrían ser suficientemente altas cuando se trate de un solo exportador de productos primarios, para todos los productores, considerados en grupo, podrían reducirse apreciablemente. Al generalizarse el problema de la deuda en el mundo en desarrollo, la mayoría de los países deudores comenzaron a vender en condiciones de apremio económico a fin de alcanzar los excedentes comerciales exigidos por los programas de ajuste del FMI. Los productos primarios —que predominan en las exportaciones de la

Cuadro 14

**AMERICA LATINA: CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES E IMPORTANCIA  
DEL MERCADO ESTADOUNIDENSE, 1982-1985**

*(Millones de dólares)*

	Exportaciones totales		Exportaciones a los Estados Unidos		Incrementos		
	1980-1981	1982-1985	1980-1981	1982-1985	2-1	4-3	6 / 5 <sup>a</sup>
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	<b>Promedios anuales</b>						
Argentina	8 584	8 036	791	936	-548	145	...
Brasil	21 731	23 659	3 811	5 926	1 928	2 115	109.7
Colombia	3 451	3 248	881	1 004	-203	123	...
Costa Rica	995	946	329	345	-49	16	...
Chile	4 318	3 752	590	922	-566	332	...
Ecuador	2 508	2 184	895	1 395	-324	500	...
México	17 469	23 137	10 394	13 451	5 668	3 057	53.9
Perú	3 581	3 152	1 174	1 115	-429	-59	...
Uruguay	1 116	1 067	89	209	-49	120	...
Venezuela	11 632	15 583	5 229	5 404	-4 049	175	...

*Fuente:* Cálculos basados en datos del Fondo Monetario Internacional, *Direction of Trade*, varios números.

<sup>a</sup>Porcentaje.

Cuadro 15

**AMERICA LATINA: ALGUNOS INDICADORES COMERCIALES**

*(Coeficientes)*

	1982-1986			1982-1985	1986	
	Incremento en el valor de las exportaciones	Incremento en el volumen de las exportaciones	Incremento en el valor de las exportaciones	Efecto del deterioro en los términos de intercambio	Pago neto de intereses	Pago neto de intereses
	Incremento en el volumen de las exportaciones	Incremento en el tipo de cambio real efectivo	Incremento en el tipo de cambio real efectivo	Pago neto de intereses	Valor corriente de las exportaciones	Valor corriente de las exportaciones a precios de 1980
América Latina	70.4	...	...	-72.6	35.1	24.2
Países exportadores de petróleo	53.9	...	...	-63.6	36.1	19.9
Países no exportadores de petróleo	85.5	...	...	-78.9	34.5	27.6
Argentina	68.5	77.9	54.1	-78.0	58.6	37.2
Brasil	86.7	111.7	97.4	-69.0	36.7	29.8
Colombia	118.1	111.5	131.9	-37.1	19.3	20.2
Costa Rica	106.7	113.6	134.5	-99.4	25.0	24.0
Chile	74.2	88.1	66.6	-93.6	39.4	25.2
Ecuador	55.1	93.0	51.2	-65.5	36.0	19.4
México	61.6	74.3	41.8	-74.9	47.5	26.6
Perú	67.2	116.4	77.9	-69.7	31.3	21.0
Uruguay	78.0	77.8	60.5	-122.1	27.4	20.3
Venezuela	47.6	94.5	45.0	-4.1	18.4	9.2

*Fuente:* Bianchi, Devlín y Ramos (1987), cuadro 11.



mayoría de los países en desarrollo— pueden ser en general más vulnerables que los bienes manufacturados a este tipo de competencia. Otro problema puede consistir en que el atractivo del uso de los sustitutos sintéticos aumentó en forma más rápida que la competitividad de las exportaciones de productos primarios de América Latina.

Aparte de los efectos negativos de la lentitud del crecimiento del ingreso en los países acreedores, las elasticidades-ingreso de los productos primarios pueden haber experimentado también una declinación secular. Suele observarse que la miniaturización, la conservación de la energía y la modificación de los hábitos de alimentación y bebida en países del Norte han afectado adversamente la proporción de productos primarios demandados por cada dólar de crecimiento del ingreso de los países industrializados. Mientras tanto, también se señalan el elevado valor del dólar y las altas tasas de interés real como causa parcial de los bajos precios de los productos básicos (The Amex Bank Review, 1986).

Otra forma de apreciar cómo las condiciones comerciales influyen negativamente sobre los esfuerzos por realizar transferencias al exterior consiste en examinar la relación de intercambio de la región, que incorpora los efectos de las variaciones de los precios de exportación y de importación. Durante el período 1982-1985, la pérdida de ingreso por cambios adversos en la relación de intercambio ha sido en general considerable. Además, como puede

observarse en el cuadro 15, la pérdida acumulativa en dólares fue equivalente a casi tres cuartas partes de los intereses netos pagados por la región. Para Costa Rica y Chile la pérdida fue aproximadamente equivalente al valor de los pagos de intereses netos; en Uruguay fue mucho mayor.

¿Qué hubiera ocurrido si los precios de exportación se hubieran mantenido mientras los países aumentaban el volumen de sus exportaciones para efectuar las transferencias? Las dos últimas columnas del cuadro 15 pueden ser sugerentes. Si las exportaciones de 1986 se valorizaran de acuerdo con los precios de 1980, el coeficiente pago de intereses netos/exportaciones bajaría bruscamente respecto de su elevado nivel de 1986: para la región, sería 24% en vez de 35%. Todos los países, salvo Colombia y Costa Rica (debido a los altos precios del café en 1986), mostrarían importantes disminuciones de sus coeficientes respectivos. Algunos países, como Ecuador, Perú y Uruguay, registrarían en esas circunstancias coeficientes que podrían considerarse aceptables. La cifra para Venezuela sería especialmente baja: 9%.

Por último, cabe mencionar el proteccionismo. Si bien el sistema del comercio mundial sigue siendo notablemente abierto a pesar del lento crecimiento del Norte y su elevado desempleo, algunos exportadores han debido soportar los embates del proteccionismo o bien amenazas en tal sentido (CEPAL, 1986c).

### C. La inestabilidad de la economía mundial

Además de los factores ya indicados, que de una u otra forma se vinculan con variables de las políticas de los países acreedores, hay que admitir también que el manejo del ajuste ha sido sin duda extraordinariamente difícil debido a rasgos de gran irregularidad en la economía mundial. La primera alza de precios de la OPEP se consideró en general transitoria, pero demostró ser más permanente de lo que se había pensado en un principio. La segunda alza de precios se consideró en cambio permanente, pero ahora hay motivos para pensar que fue transitoria. El dólar ha experimentado fuertes altibajos durante un período de seis años. Las tasas internacionales de interés nominal se dispararon a comienzos de esta década. En 1982-1983, iniciaron un curso descen-

dente, no sin antes registrar un alza imprevista e inquietante en 1984. Además, se mantuvieron persistentemente elevadas en términos reales incluso después de un período prolongado de estabilidad en los precios de la economía mundial. Por su parte, la recuperación de la recesión mundial de 1981-1982 ha sido lenta e incierta y no se materializó la esperanza de un despegue sostenido de las economías de la OCDE en 1983-1984. En años posteriores, la evolución anual de los países industrializados ha sido decepcionante, y ha exigido con frecuencia modificar en sentido descendente las proyecciones de crecimiento mundial. Y, por cierto, cobra mucha importancia la cuestión del ajuste en el Norte: qué ritmo tendrá el ajuste de los Estados Unidos, Alemania occidental y

el Japón a sus respectivos déficit y excedentes comerciales, y qué efectos tendrá tal ajuste en América Latina.

Los altibajos de la economía mundial han incidido sin duda en el proceso de ajuste de los países deudores de la región. Si bien para muchos la fuerte

inestabilidad podría haber sido totalmente imprevista, algunos analistas con bastante anterioridad a la crisis habían advertido acerca de ciertos problemas estructurales en el sistema económico mundial, los que al menos sugerían la posibilidad de un camino difícil en el futuro.<sup>15</sup>

<sup>15</sup>El *Annual Report*, 1978 del BPI (1978, p. 8) insinuaba que la economía mundial había caído en una recesión del tipo Kondratieff. Mientras tanto, el premio Nobel W. Arthur Lewis (1980) sugería asimismo que la economía mundial se hallaba en un ciclo

descendente, pero más breve que el del tipo Kondratieff. En 1977 el economista alemán Ernest Mandel (1978) publicó por primera vez un trabajo acerca de la profunda crisis estructural de la economía occidental.

### III

## Observaciones finales y conclusiones

Cualquier monto de transferencia de recursos al exterior es técnicamente factible si los acreedores y sus gobiernos están dispuestos a ejercer suficiente presión política y económica sobre el país deudor. Sin embargo, como señalaba Keynes, las transferencias cuantiosas y prolongadas pueden ser difíciles de efectuar desde el punto de vista político y humano. Esta observación tiene aun mayor validez por cierto, si la transferencia se exige en una etapa prematura del desarrollo socioeconómico, o cuando un país está en estado de insolvencia económica. Además, los beneficios financieros que significa la transferencia para los países acreedores tienen que considerarse en relación con ciertos costos importantes.

Para el país deudor, una transferencia al exterior tiene un costo económico: absorbe ahorro interno que podría utilizarse para la inversión, impone restricciones al crecimiento de las importaciones y al consumo, y limita la expansión y la transformación socioeconómica de la economía. Tales costos pueden ser políticamente onerosos, en la medida que contribuyan a estancar o reducir los niveles de vida de la población del país deudor. Las transferencias basadas en economías deudoras deprimidas también pueden ser técnicamente contraproducentes, ya que los factores materiales y humanos de la producción se desaprovechan y se deterioran, y los problemas políticos pueden crear progresivos estrangulamientos en los procesos de producción. Los costos de una transferencia de recursos serán política y técnicamente más tolerables en la medida en

que ésta se produzca mediante una mayor producción para exportar y para sustituir importaciones. En este caso el costo de la transferencia de recursos no necesariamente tiene que pagarse en desaprovechamiento de recursos y en estancamiento de las condiciones de vida en el país deudor.

Para el país acreedor, la transferencia de recursos desde el país deudor permite que sus bancos prosperen a pesar de reducir o eliminar la expansión de los préstamos a los países afectados, con lo cual los bancos pueden redirigir su estrategia de cartera. Sin embargo, el país acreedor incurre también en costos importantes si la transferencia al exterior de los países deudores se hace a expensas de un crecimiento económico razonable. Entre estos costos se encuentra la pérdida de mercados de exportación (y por ende, la pérdida de empleos) por la lentitud del crecimiento en los países deudores y por las barreras que éstos, dada su escasa disponibilidad de divisas imponen a la importación; asimismo, la pérdida de utilidades sobre las inversiones directas de las compañías nacionales del país acreedor ubicadas en las deprimidas economías de los países deudores. También puede ser alto el precio político: al crecer el resentimiento interno en el país deudor, sus políticos y técnicos comprometidos con la reestructuración socioeconómica y con la integración internacional pueden perder autoridad ante el crecimiento de fuerzas políticas más inclinadas a desvincularse de los países acreedores, lo que puede traer consigo un incumplimiento parcial o total del servicio de la

deuda. Ante incumplimientos esporádicos, es evidente que los bancos sufren pérdidas sumamente impredecibles, los exportadores del país acreedor pierden más mercados y se desvanece la esperanza de promover una reestructuración socioeconómica eficiente en los países deudores, puesto que las economías van siendo empujadas por las circunstancias hacia una mentalidad de estado de sitio, y hacia un criterio excesivamente orientado hacia adentro.

Ya se ha señalado aquí que el ajuste en América Latina ha tenido un carácter recesivo y extremadamente oneroso para los deudores. Los costos aumentan ahora también para los acreedores. La pérdida de exportaciones y de cientos de miles de empleos en las naciones acreedoras a causa de la recesión en América Latina ha llegado ya a causar considerable alarma en ciertos círculos políticos del Norte, donde se cuestiona el acierto de la actual gestión del problema de la deuda por parte de los acreedores (JEC, 1986). Hay también preocupación por la posibilidad de que el problema de la deuda pueda minar las pragmáticas coaliciones políticas democráticas que surgieron originalmente de la crisis de la deuda y que se presentan como muy promisorias para la plena integración de América Latina al sistema democrático mundial (Bradley, 1986).

A estas alturas, debería quedar en claro que los elementos claves para una reestructuración socioeconómica de América Latina compatible con el servicio de la deuda son dos: i) los países deudores deben seguir procurando lograr economías más eficientes, con mayor competitividad internacional y más capaces de generar exportaciones y de sustituir importaciones; y ii) el clima externo debe prestar apoyo e incentivos a tales esfuerzos. Esto último exige a su vez un financiamiento externo adecuado, menores tasas internacionales de interés real y mayor impulso a la exportación en los países latinoamericanos, por la vía de mayor crecimiento de la producción y del comercio internacional de los países industrializados. Sin el componente ii), el i) será muy difícil de alcanzar; prácticamente todas las sociedades, al ver frustrados sus esfuerzos, se inclinarán más por estrategias alternativas que tomen menos en cuenta las actuales preocupaciones de cumplimiento del servicio de la deuda, eficiencia económica y mayor integración a la economía capitalista mundial y a su sistema político democrático.

En el corto plazo, la variable decisiva será probablemente el contar o no con montos adecuados de

nuevo financiamiento. Por una parte, la mayoría de los países ha mostrado ya su disposición de alterar su anterior patrón de desarrollo, y proceder al ajuste y a la reestructuración. Por otra, las altas tasas internacionales de interés y el escaso crecimiento de la OCDE reflejan la necesidad de ajustes internos en las economías del Norte, los que necesariamente demostrarán en producirse. Mientras más se dilate la solución del problema macroeconómico del Norte, mayores serán proporcionalmente las necesidades de nuevo financiamiento. Sin éste, el ajuste mundial será asimétrico, y se sesgará en perjuicio de los países deudores; podrían frustrarse así incluso los mejores esfuerzos de reestructuración económica.

En un plano más general, un ajuste socialmente eficiente y con reestructuración debe necesariamente ser dinámico y basarse en el crecimiento. Para lograrlo sería necesario un cambio de estrategia: la transferencia de recursos financieros al exterior tendría que "ajustarse" a la capacidad de pago de los países deudores, definida esta última en términos de niveles mínimos aceptables de inversión y ritmos adecuados de crecimiento económico. En otras palabras, la inversión y el crecimiento económico no pueden ya concebirse como subproductos en la estrategia de manejo de la deuda; por el contrario, deben ser metas explícitas a las que deben atenderse los demás parámetros, sobre todo la transferencia de recursos al exterior y el financiamiento.

De hecho, se ha reconocido progresivamente la necesidad de esta nueva estrategia —propuesta por la CEPAL (1982 y 1983) a comienzos de la crisis. El Plan Baker, anunciado en septiembre de 1985, toma plenamente en cuenta la necesidad de fomentar un ajuste con crecimiento. El reciente conjunto global de medidas financieras aplicadas en el caso de México dio forma concreta a los principios explícitos del Plan: de hecho, los parámetros tradicionales del ajuste económico se acomodaron a la necesidad de mantener una tasa de crecimiento de 3% en el país durante 1987.

El Plan Baker tiene, sin embargo, al menos cuatro deficiencias principales, que por razones de espacio se tratarán muy brevemente. En primer lugar, muchos analistas coinciden en señalar que el anunciado compromiso de 29 000 millones de dólares, durante tres años, para 15 países deudores en situación difícil, es muy inferior a lo que efectivamente se necesita para estimular un crecimiento anual adecuado (entre 5 y 6%). El Plan Baker ha despertado

esperanzas, pero esencialmente sigue basándose en el principio de extraer gran cantidad de recursos de América Latina a toda costa. Como lo ha demostrado French-Davis (1986, p. 11), la falta de financiamiento se reconoce implícitamente en las recientes proyecciones del FMI, que tienen entre sus supuestos estimaciones de grandes transferencias financieras provenientes de América Latina hasta los años iniciales del decenio de 1990.

En segundo lugar, el limitado financiamiento que ofrece dicho Plan depende en exceso de los bancos privados para obtener nuevos recursos, aunque sea en forma no voluntaria. Los bancos se han batido en retirada, evidentemente, y al aumentar sus reservas para cubrir pérdidas en los préstamos, se encuentran en mejor posición para resistirse a otorgar nuevos préstamos forzados para América Latina. La fragilidad de la iniciativa Baker fue puesta de relieve por la dificultad de conseguir la cooperación de los bancos en relación con las medidas financieras globales aplicadas en el caso de México. No existe pues otra alternativa que fortalecer la capacidad financiera de las instituciones oficiales de crédito y buscar forma de acelerar sus desembolsos.

En tercer lugar, el Plan Baker insiste en que los deudores en situación difícil sean tratados en términos comerciales, argumentando que en caso contrario perderían acceso al crédito privado futuro. Sin embargo, las condiciones comerciales para el endeudamiento no son aplicables a un deudor con síntomas de insolvencia. El mercado reconoce ya el problema: muchos préstamos de países latinoamericanos sufren grandes descuentos cuando se transan en una atmósfera de intercambio libre. Si bien los mercados secundarios aún no se desarrollan plenamente, por lo que sus valores no son del todo fidedignos, un descuento de más de un tercio del valor nominal no puede sino significar que el préstamo es difícil de recuperar. El efecto de establecer condiciones de pago comerciales para préstamos de un valor real inferior al comercial no será otro que promover coeficientes deuda/exportaciones y deuda/producto cada vez más altos. En tales circunstancias, y también debido a la dificultad de revertir la resistencia de los mercados privados de créditos respecto de América Latina, es en realidad muy escasa para muchos países la probabilidad de obtener préstamos privados de carácter voluntario por montos de importancia. Así, para los países con graves pro-

blemas de reestructuración, cuyo reacondicionamiento económico será necesariamente profundo y prolongado, no existe más opción que la condonación de deuda mediante tasas de interés no comerciales (márgenes negativos) y reducción del capital. Los bancos a veces condonan las deudas dentro de su propio país (a menudo con ayuda de sus gobiernos respectivos), y parece aconsejable extender esta práctica al ámbito internacional.

En cuarto lugar, la condicionalidad del Plan Baker se formula rígidamente en torno a nociones simplistas, como que los mercados libres han estado siempre al servicio del crecimiento; que la iniciativa privada es virtuosa, y viciosa en cambio la pública, y que los inversionistas extranjeros son sin duda alguna fuerzas que dinamizan el desarrollo. Si bien es cierto que un menor grado de escepticismo respecto de los mecanismos de mercado y de la iniciativa privada sería beneficioso para América Latina, las fórmulas globales de libre mercado actualmente en boga se basan más en la ideología que en la experiencia histórica (Hirschman, 1986). El desarrollo es un proceso complejo, donde cada país, pragmáticamente, ha de encontrar su propio camino; muchas veces, además, el éxito se obtiene mediante fórmulas que logran con imaginación apartarse transitoriamente de los principios del mercado, e implican importantes intervenciones estatales. El intento de hacer caber a todos los deudores en una fórmula simple y única presenta el riesgo de que muchos de ellos (por razones técnicas, políticas o de ambos tipos) prefieran evitar los programas de ajuste organizados en forma bilateral, donde deudor y acreedor procuren conjuntamente resolver un problema. Tal opción presenta desventajas para todos los interesados. Si bien es cierto que en ausencia de grandes sanciones explícitas un país deudor puede lograr que funcione su economía e incluso puede aumentar su crecimiento económico en un mundo bastante subóptimo, la meta de aumentar la eficiencia económica (ampliamente compartida en el Norte y en el Sur) se torna más problemática en ese caso debido a la capacidad del cartel de acreedores para aislar relativamente a los disidentes y marginalizarlos en forma significativa de los canales normales de financiamiento y de comercio.

En resumen, se necesita una solución concertada al problema de la deuda, con considerables aportes de todos los interesados. Los países deudores pueden comprometerse a una reestructura-

ción económica seria y de orientación pragmática, a cambio de compromisos serios de parte de los acreedores privados, y sobre todo de los gobiernos de sus respectivos países, en apoyo a la inversión y el crecimiento. Para aquellos países cuyas condiciones económicas son fundamentalmente sólidas, interesa tanto al deudor como al acreedor que el financiamiento se otorgue en condiciones comerciales. Para los que se enfrentan a la necesidad de una amplia y prolongada reestructuración económica, en cambio, es inevitable cierta medida de condonación de la deuda, la que resulta apropiada también, desde un punto de vista técnico, tanto para los bancos como para los prestatarios.

En círculos del Norte, siempre se plantean objeciones ante propuestas que apliquen criterios no comerciales a la gestión del problema del endeudamiento. Se argumenta que los bancos no pueden absorber el costo de la condonación de la deuda; que los contribuyentes de los países acreedores no tienen por qué asumir el costo del apoyo a los bancos y a los nuevos préstamos públicos, etc. (véase BPI, 1986e). Sin embargo, todo problema tiene su costo. La génesis del problema de la deuda implica la corresponsabilidad; sus costos, no obstante, han recaído en forma desproporcionada sobre los países deudores. Es evidente en el Norte la tendencia a postergar la solución del problema mientras los costos se absor-

ban en el exterior. Pero, como se ha puesto reiteradamente de manifiesto durante los últimos cinco años de manejo de la deuda —y más recientemente en el conjunto global de medidas financieras adoptado en el caso de México— la actitud negativa de los acreedores se vuelve rápidamente más constructiva en cuanto la carga de un endeudamiento amenaza traer consigo graves incumplimientos que traspasarían al país acreedor los costos del problema (Devlin, 1987).

Para 1987, la cuestión de la deuda se perfila como muy crítica, incluso tras cinco años de difícil ajuste en los países deudores. Tanto deudores como acreedores, además, se encuentran en estado de extrema fatiga. En ausencia de criterios nuevos y más equitativos, hay serios riesgos de que un mayor número de países se margine de los programas organizados de ajuste, de que haya más incumplimientos esporádicos y limitaciones unilaterales del servicio de la deuda, y de que las economías de los países deudores sean más ineficientes y más cerradas. Esta última solución es claramente subóptima y probablemente no represente la preferencia de muchos; sin embargo, será comprensible para numerosos países si los acreedores siguen dilatando una solución de amplio alcance para un problema sistémico y prolongado de endeudamiento en América Latina.

#### Referencias bibliográficas

- Avramovic, Dragoslav, y otros (1964): *Economic growth and external debt*. Baltimore: The Johns Hopkins University Press.
- Balassa, Bela, y otros (1986): *Toward renewed economic growth in Latin America*. Washington D.C.: Institute for International Economics.
- Banco Interamericano de Desarrollo (1986): *External debt of Latin American countries*. Washington, D.C., julio.
- Banco Mundial (1986): *Poverty in Latin America: The impact of the depression*. Washington, D.C.
- Banco de Pagos Internacionales (1978): *Forty eighth annual report*. Basilea, 12 de junio.
- \_\_\_\_\_ (1983): *The maturity distribution of international bank lending: first half 1983*. Basilea, diciembre.
- \_\_\_\_\_ (1985): *The maturity distribution of international bank lending: second half, 1984*. Basilea, julio.
- \_\_\_\_\_ (1986a): *The maturity distribution of international bank lending: second half, 1985*. Basilea, julio.
- \_\_\_\_\_ (1986b): *The maturity distribution of international bank lending: first half 1986*. Basilea, diciembre.
- \_\_\_\_\_ (1986c): *International banking and financial market developments*. Basilea, octubre.
- \_\_\_\_\_ (1986d): *Press Review*. Basilea, 4 de diciembre.
- \_\_\_\_\_ (1986e): Mr. Baker defends the U.S. strategy for LDC debt, *Press Review*. Basilea, 10 de diciembre, pp. 1 a 8.
- Bianchi, Andrés, Robert Devlin y Joseph Ramos (1987): The adjustment process in Latin America, 1981-1986. Documento presentado al "Symposium on Growth-Oriented Adjustment Programs", patrocinado por el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. Washington, D.C., febrero.
- Bradley, Bill (1986): The debt crisis: Adjusting to the past or planning the future. Atlanta: Carter Center of Emory University, abril.
- Brau, E., y otros (1983): *Recent multilateral debt rescheduling with bank creditors*. Occasional Paper No. 25. Washington D.C., Fondo Monetario Internacional, diciembre.
- CEPAL (Comisión Económica para América Latina y el Caribe) (1964): *El financiamiento externo de América Latina* (E/CN.12/100)

- Rev.1). Nueva York: Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: 65.II.G.4.
- \_\_\_\_\_ (1979): *América Latina en el umbral de los años 80* (E/CEPAL/G.1106). Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (1982): *Balance preliminar de la economía latinoamericana durante 1982* (E/CEPAL/L.279). Santiago de Chile, diciembre.
- \_\_\_\_\_ (1983): *Síntesis preliminar de la economía latinoamericana durante 1983* (E/CEPAL/G.1279). Santiago de Chile, diciembre.
- \_\_\_\_\_ (1985): *External debt in Latin America: adjustment policies and renegotiation*. Boulder, Colorado: Lynne Rienner Publishers.
- \_\_\_\_\_ (1986a): *Balance preliminar de la economía latinoamericana, 1986* (LC/G.1454). Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (1986b): *Panorama económico de América Latina, 1986* (LC/G.1435). Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (1986c): *El proteccionismo de los países industrializados: estrategias regionales de negociación y defensa* (LC/G.1459). Santiago de Chile.
- \_\_\_\_\_ (1987): *Desarrollo de América Latina y el Caribe: escollos, requisitos y opciones* (LC/G.1440-P). Serie Cuadernos de la CEPAL, N° 55. Santiago de Chile. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.87.II.G.9, junio.
- Cline, William (1984a): International debt problems: the issue is illiquidity, not insolvency, *Challenge*, vol. 27, No. 3. Nueva York, julio-agosto, pp. 12-20.
- \_\_\_\_\_ (1984b): *International debt: systematic risk and policy response*. Institute for International Economics. Cambridge, Mass.: MIT Press.
- Dell, Sidney y Roger Lawrence (1980): *Balance of payments adjustment process in developing countries*. UNCTAD. Nueva York: Pergamon.
- Devlin, Robert (1985): *La deuda externa vs. el desarrollo económico: América Latina en la encrucijada*, Colección Estudios CIEPLAN, N° 17. Santiago de Chile, octubre, pp. 69 a 100.
- \_\_\_\_\_ (1986): *La estructura y comportamiento de la banca internacional en los años setenta y su impacto en la crisis de América Latina*, Colección Estudios CIEPLAN, N° 19. Santiago de Chile, junio, pp. 5 a 55. Aparecerá próximamente en inglés en *Cambridge Journal of Economics*.
- \_\_\_\_\_ (1987): Los procesos de reprogramación de la deuda externa latinoamericana 1982-1987: tendencias y perspectivas. Documento presentado al Seminario sobre la Economía Mundial y el Desarrollo Latinoamericano: Problemas y Perspectivas, patrocinado por el SELA en Caracas, mayo.
- Díaz-Alejandro, Carlos (1984): Latin American debt: I don't think we are in Kansas anymore, *Brookings papers on economic activity*, No. 2. Washington, D.C., pp. 335 a 403.
- \_\_\_\_\_ (1985): The early 1980s in Latin America: the 1990s one more time?. Documento presentado a la Reunión de Expertos sobre Crisis y Desarrollo de América Latina y el Caribe, CEPAL. Santiago de Chile, 23 de abril-3 de mayo.
- Dillion, K., y otros (1985): *Recent developments in external debt restructuring*. Occasional Paper No. 40. Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional, octubre.
- Economic report of the President* (1986): Washington, D.C.: U.S. Government Printing Office.
- Feinberg, Richard y Edgar Bacha (1987): When supply and demand don't intersect: Latin America and the Bretton Woods institutions in the 1980s. Documento presentado al Seminario sobre la Economía Mundial y el Desarrollo Latinoamericano: Problemas y Perspectivas, patrocinado por el SELA en Caracas, mayo.
- Feinberg, Richard (1985): LDC debt and public sector rescue, *Challenge*, julio-agosto, pp. 27 a 34.
- Fishlow, Albert (1985): El estado de la ciencia económica en América Latina, *Progreso económico y social en América Latina*. Washington, D.C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Ffrench-Davis, Ricardo (1986): *El financiamiento externo negativo: tendencias, consecuencias y opciones para América Latina*, Colección Estudios CIEPLAN, N° 20, diciembre, pp. 5 a 17.
- Folkerts-Landau, David (1985): The changing role of international bank lending in development finance, *Staffpapers*, vol. 32, No. 2. Washington, D.C.: Fondo Monetario Internacional, junio.
- Fondo Monetario Internacional (1986): *World economic outlook*. Washington, D.C., octubre.
- Ground, Richard Lynn (1984): Los programas ortodoxos de ajuste en América Latina: un examen crítico de las políticas del Fondo Monetario Internacional, *Revista de la CEPAL*, N° 23 (E/CEPAL/G.1311), agosto. Publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.84.II.G.4, pp. 47 a 84.
- \_\_\_\_\_ (1986): Origen y magnitud del ajuste recesivo de América Latina, *Revista de la CEPAL*, N° 30 (LC/G.1441), diciembre. Publicación de las Naciones Unidas, pp. 73 a 90.
- Grupo de los Treinta (1982): *The risks of international lending*. Nueva York.
- Hector, Gary (1985): Third World debt: the bomb defused, *Fortune*, 18 de febrero, pp. 36-50.
- Hirschman, Albert (1986): *The political economy of Latin American development*. Princeton, New Jersey: The Institute for Advanced Study.
- \_\_\_\_\_ (1986): *External debt of Latin American countries*. Washington, D.C., julio.
- Joint Economic Committee of the U.S. Congress (1986): *Trade deficits, foreign debt and sagging growth*. Washington, D.C., septiembre.
- Kaletsky, Anatole (1985): *The costs of default*. Nueva York: Priority Press.
- Keynes, John Maynard (1929a): A reply by Mr. Keynes, *The economic journal*, septiembre, pp. 404 a 408.
- \_\_\_\_\_ (1929b): The German transfer problem, *The economic journal*, marzo, pp. 1 a 7.
- Killick, Tony, y otros (1984): The IMF: case for a change in emphasis, Richard Feinberg y Valeriana Kallab (comps.), *Adjustment crisis in the Third World*. Londres: Transaction Books, pp. 59 a 82.
- Lewis, W. Arthur (1980): The slowing down of the engine of growth, *American economic review*, vol. 70, No. 4, septiembre, pp. 555 a 564.
- Machlup, Fritz (1976): *International payments, debt and gold*. Nueva York: New York University Press.
- Mandel, Ernest (1978): *The second slump*. Londres: New Left Books.
- Moggridge, Donald (ed.) (1983): *The collected writings of John Maynard Keynes*, vol. XI. Londres: Macmillan.
- Morgan Guaranty Trust Co. (1983): *World financial market*. Nueva York, febrero.
- \_\_\_\_\_ (1984): *World financial market*. Nueva York, septiembre.
- Ohlin, Goran (1966): *Aid and indebtedness*. París: OCDE.
- Organización de los Estados Americanos (1984): Extracto de la

- Ley Pública del Congreso de los Estados Unidos titulado: Ley de Viviendas Nacionales y la Recuperación Internacional y Estabilidad Financiera. Washington, D.C., enero.
- Reisen, Helmut (1986): The Latin American transfer problem in historical perspective. Angus Maddison (comp.). *Latin America, the Caribbean and the OECD*. París: OECD Development Centre, pp. 148 a 154.
- Schumpeter, Joseph (1980): *The theory of economic development*. Londres: Oxford University Press.
- Selowsky, Marcelo y Herman van der Tak (1986): The debt problem and growth, *World development*, vol. 14, No. 9, pp. 1107 a 1124.
- Salomon Brothers (1983, 1984, 1985 y 1986): *A review of bank performance*. Nueva York (anual).
- Sprinkel, Beryl (1984): Grounds for increasing optimism, *Economic impact*, vol. 2, pp. 35 a 39.
- The Amex Bank Review* (1986): vol. 13, No. 7. Londres, julio.
- U.S. Federal Financial Institutions Examinations Council (1982): *Country exposure lending survey*. Washington, D.C., diciembre.
- \_\_\_\_\_ (1986): *Country exposure lending survey*. Washington, D.C., agosto.
- Wellons, P.A. (1976): *Borrowing by developing countries in the eurocurrency market*. París: OCDE.