

Revista de la CEPAL

Secretario Ejecutivo
Gert Rosenthal

Secretario Ejecutivo Adjunto
Andrés Bianchi

Director de la Revista
Aníbal Pinto

Secretario Técnico
Eugenio Lahera



NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA Y EL CARIBE
SANTIAGO DE CHILE, ABRIL DE 1989

Revista de la
CEPAL

Santiago de Chile

Abril de 1989

Número 37

SUMARIO

Conductas de los bancos acreedores de América Latina. <i>Michael Mortimore</i>	7
Disyuntivas frente a la deuda externa. <i>Robert Devlin</i>	29
Perspectivas latinoamericanas en los mercados financieros. <i>Alfred J. Watkins</i>	51
En torno a la doble condicionalidad del FMI y del Banco Mundial. <i>Patricio Meller</i>	73
Opciones para la integración regional. <i>Eduardo Gana y Augusto Bermúdez</i>	89
Una nueva estrategia para la integración. <i>Carlos Massad</i>	105
La vieja lógica del nuevo orden económico internacional. <i>Vivianne Ventura-Días</i>	115
Participación y concertación en las políticas sociales. <i>Carlos Franco</i>	133
La heterogeneidad de la pobreza. El caso de Montevideo. <i>Rubén Kaztman</i>	141
Aspectos conceptuales de la privatización. <i>Raymond Vernon</i>	153
Orientaciones para los colaboradores de la <i>Revista de la CEPAL</i>	161
Publicaciones recientes de la CEPAL.	162

Disyuntivas frente a la deuda externa

*Robert Devlin**

El estudio entrega una visión general de la situación de deudores y acreedores, y considera algunos temas relativos a la gestión internacional de los problemas de pago que enfrenta América Latina. En la primera parte, se realiza un examen de los logros y los fracasos de la gestión internacional de la deuda a partir de 1982. Este permite afirmar que, si bien los países acreedores han podido salvar su situación en forma razonablemente positiva durante los últimos años, los países deudores se han ido sumiendo en una crisis que se profundiza progresivamente. La segunda parte trata de los motivos del mal desempeño económico de los deudores, y señala que en muchos casos es difícil separar en forma tajante la cuestión de la calidad del esfuerzo interno de ajuste y la del efecto perverso de un medio externo desfavorable, y en particular, de la transferencia neta de recursos financieros al exterior. De hecho, la tercera parte concluye que, si la evolución regional desfavorable pudiera atribuirse a una sola causa generalizada, esta sería la política internacional pública, aplicada desde 1982, que ha preferido que se transfirieran recursos al exterior en vez de apoyar una reestructuración socioeconómica eficiente en América Latina. La quinta parte del estudio afirma que la corrección de la mencionada tendencia exige asegurar volúmenes macroeconómicamente importantes de nuevos créditos o de reducción de la deuda externa. A falta de este tipo de acciones, aumentará en la región el número de deudores que optará por fijar determinados límites al servicio de su deuda en forma unilateral. Además, si los países deudores adquieren mayor destreza en la aplicación de las técnicas utilizables, al diseñar sus propias formas de alivio del endeudamiento, podrán lograr un crecimiento económico sostenido.

*División de Desarrollo Económico, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL).

Este trabajo se presentó al Coloquio Internacional sobre Estrategias de Desarrollo en los Países Latinoamericanos, auspiciado por la Fundación Raúl Prebisch, El Colegio de México y el Instituto Tecnológico Autónomo de México. El Coloquio tuvo lugar en México, D.F., entre el 18 y el 21 de octubre de 1988. El autor agradece a Oscar Altimir, Andrés Bianchi, Isaac Cohen, Arturo O'Connell, Joseph Ramos y Javier Villanueva por sus comentarios a una primera versión del estudio. Las opiniones que aquí se expresan son las del autor y no reflejan necesariamente las de las personas antes mencionadas.

I

La situación actual

1. Los hechos de signo positivo

Al mirar hacia el Norte, se observa que las economías de la OCDE han superado la recesión, y de hecho gozan de una de las expansiones no inflacionarias más prolongadas de su historia moderna¹. Un mecanismo muy descentralizado (integrado por el FMI, el Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales, los bancos centrales de los países de la OCDE, las tesorerías, los organismos de créditos para la exportación y los propios bancos privados), que funciona como prestamista de última instancia, ha demostrado su eficacia para evitar los incumplimientos desestabilizadores que amenazaban con producirse debido a la crisis sistémica de pagos en América Latina². De ese modo, y en medio de la peor crisis financiera desde los años treinta, los bancos privados en general han obtenido resultados sorprendentemente favorables. Por ejemplo, durante el crítico período de 1982 a 1986, los ingresos internacionales de los bancos estadounidenses siguieron siendo altos; incluso se aceleró el crecimiento global de sus ingresos netos, en la medida en que reorientaron sus actividades hacia nuevas fuentes de utilidades en su propio país (cuadro 1).

¹Durante el período 1983-1988, el crecimiento del PIB en los países industrializados fue en promedio 3.5% anual. Dada la preferencia de los votantes por la continuidad del liderazgo político en los países del Norte, la tasa podría parecer satisfactoria. Sin embargo, como ha hecho notar Sidney Dell al autor, el desempeño no es suficiente si se le considera desde las necesidades de un mundo interdependiente: el crecimiento de la OCDE ha sido muy inestable, de sustentabilidad incierta, y no ha comunicado dinamismo a la relación de precios del intercambio de los deudores. El cálculo de la tasa está basado en cifras del Fondo Monetario Internacional (FMI), *World Economic Outlook*, Washington, D.C., Advance Copy, 25 de septiembre de 1988, p. 71.

²Un análisis formal de estos servicios internacionales se presenta en Philip Wellons, *Passing the Buck*, Boston, Harvard Business School Press, 1987, capítulo 7. La aplicación de los servicios durante la crisis latinoamericana se estudia en CEPAL, *External Debt in Latin America*, Boulder, Colorado, Lynne Rienner Publishers, 1985, publicado en español bajo el título de *Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa en América Latina*, serie Cuadernos de la CEPAL, N° 48, diciembre de 1984, capítulo 3, y CEPAL, *La evolución del problema de la deuda externa en América Latina y el Caribe*, serie Estudios e Informes de la CEPAL, N° 72 (LC/G.1487/Rev.2-P), Santiago de Chile, 1988, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: S.88.II.G. 10, capítulo 1.

Cuadro 1
INGRESOS DE LOS PRINCIPALES BANCOS ESTADOUNIDENSES
(Porcentaje de su activo total)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
<i>Ingreso neto por concepto de intereses</i>	2.8	2.8	3.1	3.3	3.4	3.6	3.6	3.4
Bancos de los centros financieros	2.4	2.4	2.8	2.9	3.1	3.2	3.2	2.9
Bancos regionales	3.4	3.3	3.4	3.7	3.9	4.1	4.0	3.0
<i>Ingresos netos</i>	0.62	0.59	0.59	0.67	0.65	0.66	0.67	-0.31
Bancos de los centros financieros	0.51	0.52	0.54	0.64	0.60	0.69	0.70	-0.65
Bancos regionales	0.76	0.67	0.66	0.69	0.70	0.64	0.65	0.01
<i>Ingresos internacionales</i>	—	—	—	—	—	—	—	—
Bancos de los centros financieros	0.27	0.30	0.32	0.29	0.27	0.26	0.22	-1.33
Bancos regionales	—	—	—	—	—	—	—	—

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras contenidas en Thomas Hanley y otros, *A Review of Bank Performance*, varias ediciones, Nueva York: Salomon Brothers.

Sólo en 1987 hubo ingresos negativos, debido a la primera asignación en gran escala de reservas contra posibles pérdidas en la cartera latinoamericana³. Las actividades repuntaron durante el primer semestre de 1988, sin embargo, con una fuerte recuperación de los ingresos⁴.

Esta situación relativamente favorable en cuanto a ingresos está respaldada además por un notable "ajuste para el crecimiento" que actualmente se produce en las carteras bancarias de préstamos para América Latina. Una vez más, los bancos de los Estados Unidos pueden servir a modo de ilustración: en marzo de 1988, sus compromisos absolutos en la región habían disminuido en 12% respecto de las cifras de junio de 1982 (cuadro 2), y su capital básico se había duplicado. Todo ello les ha permitido reducir a la mitad la relación entre sus préstamos a Latinoamérica y su capital. Esta, que antes alcanzaba la precaria cifra de 124%, es hoy mucho más manejable: 58% (cuadro 3). Los bancos de los centros financieros de los Estados Unidos cuentan actualmente con reservas para posibles pérdidas equivalentes a entre 25 y 30% de su cartera de préstamos a países en desarrollo. En el caso de los bancos regionales de ese país, y de los bancos de Europa continental, dicha cobertura alcanza a 50% o más (cuadro 4)⁵. En síntesis, la gestión internacional de las dificultades de pago de América Latina ha transformado en un mero "problema" lo que

antes fue para los bancos una grave "crisis". El éxito del ajuste realizado por estas instituciones se aprecia en la complaciente satisfacción manifestada en círculos financieros respecto de la situación latinoamericana. En opinión de algunos expertos, el sistema bancario mundial no sufriría ya tensiones indebidas en caso de que cualquiera de los grandes deudores—Brasil, México Argentina o Venezuela— se negara a cumplir con el pago de su deuda⁶.

También existe entre los acreedores en la actualidad un diagnóstico mucho más realista del problema latinoamericano. Ya nadie se acuerda de las perspectivas optimistas que hablaban de una crisis de liquidez de corto plazo. La mayoría de los acreedores actualmente reconocen que el problema de la región es de carácter estructural: para producir y vender en forma competitiva los bienes comerciables necesarios para generar divisas y poder pagar normalmente la deuda, la mayoría de los países precisan transformaciones sociales y económicas internas, y éstas exigen largo tiempo. Asimismo, ahora se reconoce que es contraproducente una prolongada situación de estrechez en los países deudores; para legitimar en lo político las reformas indispensables, y para incrementar la masa de ahorro interno necesaria para invertir y para servir la deuda, los países deben evidentemente contar con una sostenida expansión de sus economías.

Un mayor realismo en el diagnóstico ha llevado también a respuestas más realistas. Al tomar en cuenta que el "tiempo" implícito en el proceso de reestructuración afecta en parte el valor presente de la corriente de ingresos que generan sus activos en América Latina algunos bancos comenzaron en 1987 a reducir en forma más decidida la valoración de sus préstamos en la región⁷. Por otra parte, la devaluación de activos ha traído consigo, a veces, cierto alivio para los deudores, por cuanto los bancos se muestran

³El incremento en reservas para posibles pérdidas por préstamos fue inducido por medidas del Citibank, que incrementó en 3 000 millones de dólares sus reservas durante el segundo trimestre de 1987. La mayor parte de los otros bancos estadounidenses con compromisos en América Latina siguieron sus aguas en una u otra medida, por razones de competencia. Por ello, los bancos de los Estados Unidos registraron 11 000 millones de dólares en pérdidas durante el segundo semestre, el peor resultado bancario desde los años treinta. Véase CEPAL, "Economic Survey of the United States of America", Oficina de la CEPAL en Washington, 24 de agosto de 1988, p. 29, publicado posteriormente en español bajo el título *Estudio económico de los Estados Unidos, 1987* (LC/G.1477; LC/WAS/L.3/Rev.1), Santiago de Chile, 6 de enero de 1989.

⁴Véase Thomas Hanley y otros, *Developing Country Exposures. Have Investors Recognized the Degree of Progress Made by Money Center Banks?*, Nueva York, Salomon Brothers, 21 de julio de 1988, p. 2.

⁵Respecto de la situación de los bancos europeos, véase Gunner Wiegand, *Western Europe and the Latin American Debt Crisis*, Documento de trabajo, N° 12, Madrid, Instituto de Relaciones Europeo-Latinoamericanas, 1988, p. 20.

⁶*Daily Telegraph* (Reino Unido), "Time to break the cycle of Third World debt", 30 de agosto de 1988.

⁷A comienzos de 1988 el proceso se intensificó aún más. En el período abril-junio de 1988 los mayores bancos estadounidenses tenían descuentos sobre sus préstamos por 900 millones de dólares, mientras la cifra del primer trimestre había sido de 600 millones. Véase T. Hanley y otros, *op. cit.*, p. 2.

Cuadro 2
COMPROMISOS DE LOS BANCOS ESTADOUNIDENSES EN AMERICA LATINA

	Millones de dólares									Tasas anuales de crecimiento (compromisos totales)		
	Junio 1982			Diciembre 1987			Marzo 1988			1986	1987	Marzo 88/ Junio 82
	Princi- pales 9 ban- cos	Otros bancos	Total	Princi- pales 9 ban- cos	Otros bancos	Total	Princi- pales 9 ban- cos	Otros bancos	Total			
<i>América Latina</i>	48 714	33 368	82 082	49 757	24 720	74 477	49 015	23 116	72 311	-3.0	-5.4	-11.9
Países exportadores de petróleo	23 567	17 285	40 852	20 699	12 446	33 145	20 066	11 621	31 867	-6.0	-6.7	-22.0
Bolivia	231	137	368	39	24	63	38	20	58	-13.6	-29.2	-84.2
Ecuador	1 257	910	2 167	1 137	650	1 787	1 119	586	1 705	3.1	-11.4	-21.3
México	13 602	11 619	25 221	13 396	9 002	22 398	12 848	8 240	21 088	-3.7	-4.9	-16.4
Perú	1 330	1 017	2 347	441	400	841	390	392	782	-23.2	-27.4	-66.7
Venezuela	7 147	3 602	10 749	5 686	2 370	8 056	5 671	2 383	8 054	-10.8	-7.8	-25.1
Países no exportadores de petróleo	25 147	16 083	41 230	29 058	12 274	41 332	28 949	11 495	40 444	-0.3	-4.2	-1.9
Argentina	5 595	3 212	8 807	6 709	2 521	9 230	6 766	2 452	9 218	3.5	2.0	4.7
Brasil	12 336	8 179	20 515	15 763	6 507	22 270	15 754	5 986	21 740	0.2	-5.7	6.0
Colombia	2 075	961	3 036	1 398	675	2 073	1 350	700	2 050	-15.0	-3.8	-32.5
Costa Rica	221	259	480	178	139	317	176	133	309	-5.2	-20.6	-25.6
Chile	3 314	2 761	6 075	3 907	1 964	5 871	3 841	1 778	5 619	0.1	-6.1	-7.5
El Salvador	53	16	69	8	41	49	6	46	52	12.2	-10.9	-24.6
Guatemala	96	53	149	29	19	48	29	12	41	-32.4	4.3	-72.5
Honduras	139	64	203	42	64	106	36	68	104	-9.3	—	-48.8
Nicaragua	257	168	425	13	30	43	13	28	41	-26.7	-34.8	-90.3
Paraguay	299	28	327	60	17	77	58	12	70	-37.4	-28.0	-78.6
República Dominicana	338	108	446	263	80	343	263	82	345	-6.6	-14.0	-22.6
Uruguay	424	274	698	688	217	905	657	198	855	0.8	1.8	22.5

Fuente: CEPAL, cálculos a partir de US Federal Financial Institutions Examination Council, *Statistical Release*, diversos números.

Quadro 3
 COMPROMISOS DE LOS BANCOS ESTADOUNIDENSES
 COMO PORCENTAJE DE SU CAPITAL BASICO

	Junio 1982			Marzo 1988		
	Principales nueve bancos	Resto	Total	Principales nueve bancos	Resto	Total
<i>América Latina</i>	180.0	85.4	124.0	96.7	31.8	57.7
Países exportadores de petróleo	87.1	44.2	61.8	40.2	16.1	25.7
Países no exportadores de petróleo	93.0	41.2	62.2	56.5	15.7	32.0
Partida promemoria: Capital básico ^a	27.1	39.1	66.2	51.5	77.7	129.1

Fuente: CEPAL, cálculos a partir de US Federal Financial Institutions Examination Council, *Statistical Release*, varios números.
^a Miles de millones de dólares.

Quadro 4
 BANCOS ESTADOUNIDENSES: RESERVAS EN CARTERA
 DE PAISES EN DESARROLLO
 (Millones de dólares)

	Reservado en 1987			Reservas totales estimadas	Porcentaje de la cartera
	II Trimestre	IV Trimestre	Total		
<i>Bancos de centros financieros</i>					
Bankers Trust	700	—	700	1 000	25
Chase Manhattan	1 600	—	1 600	2 000	25
Chemical Bank	1 100	—	1 100	1 360	25
Citicorp	3 000	—	3 000	3 325	25
Manufacturers Hanover	1 700	—	1 700	1 787	25
J.P. Morgan & Co.	850	—	850	1 330	25
Republic N.Y. Corp.	100	10	110	200	40
Bank of Boston Corp.	300	200	500	430 ^a	55 ^a
First Chicago	780	240	1 020	1 132	39
<i>Algunos bancos regionales</i>					
Bank of New England	97	100	197	192 ^a	75 ^a
Midlantic Corp.	30	25	55	54 ^a	63 ^a
Mellon Bank	290	180	470	621 ^a	45 ^a
Banc One Corp.	53	—	53	7	67
NBD Bancorp.	54	—	54	106	50
Sovran Financial	—	—	—	44	45
First Union Corp.	25	—	25	28	49
First Republic Bank	275	—	275	350	26
Bank America Corp.	1 100	—	1 100	2 004	20
First Interstate	500	180	680	612 ^a	54 ^a
Security Pacific	558	350	908	980 ^a	54 ^a
Wells Fargo	550	39	589	850 ^a	50 ^a
First Wachovia Corp.	50	31	81	55	60

Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras de Thomas Hanley y otros, *A Review of Bank Performance: 1988 Edition*, Nueva York, Salomon Brothers, 1988.

^a Préstamos de mediano y largo plazo.

progresivamente más dispuestos a aceptar planes oficiales de reducción de la deuda mediante participación directa o indirecta en conversiones de deuda en capital⁸, la adquisición de bonos de salida con tasas de interés inferiores a las del mercado⁹, la conversión de la deuda en bonos, con descuentos¹⁰, las recompras directas¹¹ y otros mecanismos.

El nuevo diagnóstico ha mejorado también las respuestas de las instituciones multilaterales de crédito. El reconocimiento del carácter estructural del problema tiende a dar un papel protagónico al Banco Mundial, antes segundón en la estrategia internacional¹². Por su parte, el FMI se ha adaptado a las nuevas condiciones prolongando sus programas de ajuste hasta por cuatro años, extendiendo el período de examen de sus criterios de desempeño económico por hasta seis

meses, y creando un nuevo mecanismo más amplio para el financiamiento contingente.

Al mirar hacia el Sur, puede observarse que la crisis ha traído consigo ciertos cambios positivos para América Latina. Existen hoy en la región trece gobiernos democráticos; éstos eran sólo cuatro a fines del decenio de 1970¹³. En el frente económico, la gravedad de la crisis ciertamente ha infligido una herida mortal al dogmatismo con que se encaraban a veces ciertas estrategias de desarrollo vinculadas a la sustitución de importaciones y al llamado desarrollo hacia adentro. Surge un nuevo pragmatismo en la formulación de las políticas de desarrollo. Si bien se descartan algunas de las recetas más simplistas de liberalización económica provenientes del hemisferio norte, la competitividad internacional constituye actualmente una preocupación central para las autoridades de la región. La mayoría de los países se muestra más que dispuesta a aprender el arte de producir y vender en los mercados internacionales de gran competitividad. También se ha repensado la popular noción del Estado tutelar del desarrollo; se ha generalizado la conciencia de que los recursos estatales se gastan en forma ineficiente y que la iniciativa privada tiene mayores potencialidades¹⁴.

Por cierto que no basta con las buenas intenciones. Los esfuerzos latinoamericanos por alterar la dirección de sus políticas de desarrollo y recuperar la solvencia tal vez no han merecido una aprobación sin reservas; no obstante, sería injusto desconocer que efectivamente se han realizado grandes ajustes, con los consiguientes sacrificios. Entre 1982 y 1988 la región transfirió 179 000 millones de dólares a sus países acreedores¹⁵. Además, esta transferencia corresponde a la aplicación de determinadas políticas económicas; de hecho, sólo fue posible porque la región

⁸Las conversiones de deuda en capital en Argentina, Brasil, Chile y México sumaron 5 000 millones de dólares en 1987. Peter Truell, "Cutting losses", *Wall Street Journal*, 23 de septiembre de 1988, suplemento, p. 10 R.

⁹En la última reprogramación brasileña, alrededor de cien bancos aceptaron bonos de salida por alrededor de mil millones de dólares. Estos bonos tenían una tasa de interés de 6% durante 25 años.

¹⁰A comienzos de 1988, México convirtió 3 670 millones de dólares en deuda con bancos comerciales a 2 560 millones en bonos, lo que representó un descuento de 30%. Los bonos tenían un plazo único de veinte años y un interés de 1.63% sobre la *taboa*. El capital del bono fue garantizado por el gobierno mediante la adquisición de un bono de cupón cero de la Tesorería de los Estados Unidos por un monto equivalente al de los bonos emitidos por el Estado mexicano.

¹¹En marzo de 1988, Bolivia tomó medidas para la recompra de 318 millones de dólares de su deuda pública con bancos privados —cerca de 50% del total adeudado a estos últimos— a un precio de 11 centavos por dólar. Los recursos para esta recompra provinieron de los países de la OCDE. Se facilitó la operación estableciendo una cuenta especial de custodia en el FMI, para los depósitos de los aportes de estos países. A mediados de 1988, Chile negoció con sus bancos acreedores un arreglo mediante el cual utiliza hasta 500 millones de dólares de sus reservas internacionales para la recompra, con descuento, de su deuda bancaria. En noviembre de 1988, Chile adquirió 299 millones de su deuda a 56 centavos por dólar.

¹²La manifestación más reciente la constituye la decisión del Banco Mundial de auspiciar un préstamo de reestructuración para el Gobierno argentino, aun cuando las autoridades económicas de este país no llegaron previamente a un acuerdo con el FMI respecto de un acuerdo de derecho de giro. Véase Stephen Fidler, "World Bank agrees Argentine loan", *Financial Times*, 26 de septiembre de 1988.

¹³Los cuatro gobiernos democráticos en los años setenta correspondían a Colombia, Costa Rica, República Dominicana y Venezuela. Cabe agregar que la nueva institucionalidad democrática ecuatoriana se inició en abril de 1979.

¹⁴Los voceros de los bancos comerciales reconocen la existencia de este nuevo consenso en la región. Véase por ejemplo, John Reed, "New money in new ways", *International Economy*, octubre-noviembre de 1987, p. 50.

¹⁵Véase CEPAL, *Balance preliminar de la economía latinoamericana 1988* (L.C.G.1536), Santiago de Chile, 20 de diciembre de 1988, cuadro 15.

Cuadro 5
 AMERICA LATINA: EXPORTACION DE BIENES
 (Índice: 1980= 100)

	Valor			Volumen			Variación ^a
	Promedios anuales			Promedios anuales			Valor
	1978-81	1982-87	1988 ^b	1978-81	1982-87	1988 ^b	Volumen
<i>América Latina</i>	85	99	115	96	126	156	52.7
Países exportadores de petróleo	82	95	87	95	125	152	50.5
Bolivia	86	70	56	99	74	69	(73.7)
Ecuador	87	95	89	102	128	159	35.7
México	81	131	134	93	181	228	65.2
Perú	81	75	68	98	94	71	(180.5)
Venezuela	82	70	54	104	85	106	(79.8)
Países no exportadores de petróleo	88	103	139	98	127	159	57.8
Argentina	97	94	94	114	124	131	...
Brasil	89	119	166	95	144	197	65.3
Colombia	86	103	150	95	114	174	99.0
Costa Rica	95	97	120	107	114	121	32.3
Chile	79	87	146	93	130	158	23.1
El Salvador	88	66	59	96	79	78	(141.2)
Guatemala	84	71	73	91	83	83	(176.1)
Haití	76	93	83	85	112	82	70.4
Honduras	89	92	115	95	96	106	309.1
Nicaragua	123	76	48	144	87	45	(102.3)
Panamá	...	...	...	...	...	...	...
Paraguay	96	136	251	93	132	239	99.5
República Dominicana	96	80	85	103	103	107	...
Uruguay	89	102	130	97	121	130	59.1

Fuente: Cálculos a partir de cifras de la División de Estadística y Análisis Cuantitativo de la CEPAL.

^a Variación entre el promedio anual de 1978-1981 y 1982-1987. Los números entre paréntesis se refieren a los casos en que tanto el volumen como el valor se redujeron en ambos periodos.

^b CEPAL, *Balance preliminar de la economía latinoamericana, 1988* (LC/G.1536), Santiago de Chile, diciembre de 1988, cuadro 8.

transformó con rapidez un persistente déficit comercial —cuyo promedio era de cerca de 2 000 millones de dólares entre 1978 y 1981— en un masivo excedente de 26 000 millones de dólares anuales, en promedio, entre 1982 y 1988. A su vez, los excedentes comerciales no podrían haberse producido sin devaluaciones del tipo de cambio, ajustes de las tasas internas de interés, medidas de corrección fiscal, entre las que se contaron las ventas de las empresas estatales, compresión de los salarios reales, y otras¹⁶. El esfuerzo interno debe considerarse además tomando en cuenta un medio externo nada positivo. Además de verse obstaculizadas por el proteccionismo, las exportaciones fueron afectadas por precios unitarios de nivel históricamente bajo, lo que explica que su valor haya aumentado sólo en una pequeña fracción del crecimiento registrado en su volumen (cuadro 5).

2. Los hechos de signo negativo

Si bien es cierto que se perciben señales de progreso en ciertos frentes, se han producido también contratiempos de gran importancia. En los últimos seis años, los países del Norte han perdido mercado de exportación¹⁷, y con ello empleos y crecimiento del producto interno bruto, debido a la menor capacidad importadora latinoamericana. Las empresas originarias de la OCDE y con inversiones directas en América Latina tampoco han podido evitar los efectos de la crisis; su rentabilidad ha disminuido, y se enfrentan a un mayor grado de incertidumbre en el plano empresarial de la región¹⁸. Los bancos de

los Estados Unidos, cuyos compromisos con América Latina son los mayores de todos, han perdido terreno en la competencia internacional por el dominio de los mercados financieros: expandirse hacia un mundo de liberalización financiera es intensivo en capital, y el tiempo y los recursos que dichos bancos destinan a apuntalar su cartera latinoamericana les han acarreado, evidentemente, una desventaja comparativa. Si bien es difícil establecer con rigor determinados nexos, cabe sospechar asimismo que el creciente suministro de drogas ilegales provenientes de América Latina tiene algún vínculo con la escasez de divisas que suele producirse en la región.

El Norte puede haber perdido también gran parte del valor que se atribuía en América Latina a su "buena voluntad". Por una parte, las promesas de nuevo financiamiento para los deudores se han cumplido muy poco; el más reciente ejemplo lo constituye el compromiso del Plan Baker, en 1985, de movilizar 20 000 millones de dólares en nuevo financiamiento bancario, así como 9 000 millones en préstamos oficiales en el plazo de tres años. Los desembolsos multilaterales netos para la región, lejos de aumentar, han disminuido; los préstamos de la banca privada han sido pocos y muy espaciados, y se han destinado en gran medida a sólo unos pocos favorecidos entre de los llamados "15 de Baker" (cuadros 6 y 7). Mientras tanto, la credibilidad del FMI ha disminuido aún más en los últimos años, pues sus programas siguen siendo asociados con la recesión económica; esto a su vez aumenta el número de países que se distancian del Fondo precisamente en circunstancias que, en principio, harían más necesaria que nunca su orientación (cuadro 8). En la reciente reunión cumbre de Toronto (1988), tampoco se percibió como muy alentadora la atención prestada al problema de la deuda africana, que contrasta con la persistente inercia manifestada en el frente latinoamericano¹⁹. Por último,

¹⁶Un detallado análisis del proceso de ajuste en América Latina se presenta en Andrés Bianchi, Robert Devlin y Joseph Ramos, "El proceso de ajuste en la América Latina", *El Trimestre Económico*, vol. LIV (4), N° 216, octubre/diciembre de 1987.

¹⁷Un estudio ha mostrado que en 1985 las exportaciones estadounidenses a América Latina estaban en un nivel inferior en 28% al de 1981, y un 47% al de los niveles potenciales. Estos últimos se definen como el mantenimiento de una proporción constante de las importaciones en relación con el PIB. Véase Congreso de los Estados Unidos, Joint Economic Committee, "Trade Deficits, Foreign Debt and Sagging Growth", Washington, D.C., septiembre de 1986, cuadro 6.

¹⁸Por ejemplo, las tasas de rentabilidad de la inversión directa estadounidense en América Latina se redujeron de un promedio de 17% en 1980-1981 a 6% en 1982-1985. Véase Naciones Unidas, Centro sobre Empresas Transnacionales, *Transnational Corporations in World Development: Trends*

and Prospects (ST/CTD/89), Nueva York, 1988, publicación de las Naciones Unidas, N° de venta: 88.II.A.7, p. 82.

¹⁹El plan para deudores africanos permite a los gobiernos acreedores anular un tercio de las deudas, o bien reducir las tasas de interés a la mitad o 3.5% puntos porcentuales, o prolongar el período de amortización a 25 años. Dicho plan ha sido objeto de críticas, por cuanto no se considera suficientemente drástico en vista de la situación de esos deudores. Véase *Financial Times*, "Africa's debt burden", 30 de septiembre de 1988, p. 18.

Cuadro 6
 QUINCE PAISES COMPRENDIDOS EN EL PLAN BAKER:
 CREDITOS BANCARIOS DE MEDIANO PLAZO, 1986-1988^a
 (Millones de dólares)

	1986	1987	Enero-agosto 1988
<i>Total</i>	483	10 004	6 250
Argentina	17	2 110	—
Bolivia	—	—	—
Brasil	—	—	5 200
Chile	—	— ^a	—
Colombia	201	87	1 000
Costa de Marfil	—	—	—
Ecuador	220	32; (300) ^b	—
México	—	7 700	—
Marruecos	—	25	50
Nigeria	—	—	—
Perú	—	—	—
Filipinas	—	—	—
Uruguay	45	—	—
Venezuela	—	30	—
Yugoslavia	—	20	—

Fuente: Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), *Financial Statistics Monthly*, París, diversos números y CEPAL, División de Desarrollo Económico.

^a En una reprogramación durante 1987, Chile obtuvo una modificación de los plazos de sus pagos de intereses, que significará para el país un ahorro de alrededor de 450 millones de dólares en 1988.

^b Cancelados.

Cuadro 7
 FMI, BANCO MUNDIAL Y BID: TRANSFERENCIAS NETAS
 A AMERICA LATINA
 (Miles de millones de dólares)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
1. <i>Desembolsos netos</i>	2.3	2.7	4.0	8.8	7.4	5.3	4.4	2.1
FMI	-0.1	0.1	1.2	5.7	3.3	1.5	0.2	-0.5
Banco Mundial	1.2	1.3	1.4	1.7	2.1	1.9	2.7	1.6
BID	1.2	1.3	1.4	1.4	2.0	1.9	1.5	1.0
2. <i>Cargos por concepto de intereses</i>	1.0	1.2	1.3	1.7	2.2	2.7	3.6	4.0
FMI	0.1	0.1	0.1	0.3	0.6	0.9	0.9	0.8
Banco Mundial	0.6	0.7	0.8	0.9	1.0	1.1	1.7	2.1
BID	0.3	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7	1.0	1.1
3. <i>Transferencias netas (1-2)^a</i>	1.1	1.5	2.8	7.2	5.2	2.6	0.7	-1.9
FMI	-0.2	—	1.2	5.4	2.7	0.6	-0.8	-1.3
Banco Mundial	0.5	0.6	0.6	0.8	1.1	0.8	1.0	-0.5
BID	0.8	0.9	1.0	1.0	1.4	1.2	0.5	-0.1

Fuente: Cálculos sobre la base de cifras del SELA.

^a La suma puede no ser exacta debido al redondeo de las cifras.

Cuadro 8
AMERICA LATINA: PARTICIPACION EN PROGRAMAS
MULTILATERALES DE AJUSTE

	FMI		Banco Mundial	
	1982-83	1987	1982-83	1987
<i>Total</i>	<i>13</i>	<i>6</i>	<i>1</i>	<i>9</i>
Paises exportadores de petróleo	3	2	—	3
Bolivia	—	x	—	x
Ecuador	x	—	—	x
México	x	x	—	x
Perú	x	—	—	—
Venezuela	—	—	—	—
Paises no exportadores de petróleo	10	4	1	6
Argentina	x	x ^a	—	x
Brasil	x	— ^b	x	x
Colombia	—	—	—	x
Costa Rica	x	x	—	x
Chile	x	x	—	x
El Salvador	—	—	—	—
Guatemala	x	—	—	—
Haití	x	—	—	—
Honduras	x	—	—	—
Nicaragua	—	—	—	—
Panamá	x	—	—	—
Paraguay	—	—	—	—
República Dominicana	x	—	—	—
Uruguay	x	x	—	x

Fuente: CEPAL, División de Desarrollo Económico sobre la base de cifras de las instituciones respectivas.

^a "Fuera", al menos en forma transitoria, en 1988.

^b "Dentro" en 1988.

la actitud de las autoridades estadounidenses ante los problemas del Banco Interamericano de Desarrollo no ha sido siempre constructiva, lo que ha creado un espacio de conflicto dentro de las relaciones hemisféricas.

Para América Latina, los contratiempos sufridos desde el inicio de la crisis han tenido un carácter muy dramático. En 1982, nadie habría podido imaginar que el producto interno bruto regional por habitante habría descendido en 1988 en 7% respecto de la cifra de 1980²⁰. Si bien el ahorro interno ha excedido todos los niveles anteriores, la inversión interna, que es decisiva en todo esfuerzo serio para mejorar la competitividad internacional de los bienes y servicios regionales, ha registrado desde 1982 niveles inferiores en 22% al promedio anual del período

1978-1981 (cuadro 9). La evolución de la inversión por habitante ha sido incluso mucho peor; 1987 marcó el nivel máximo de inversión registrado durante los seis años de crisis, pero aún así la cifra por habitante no había sido tan baja desde 1971²¹. El incremento de la inflación en América Latina ha sido espectacular. El promedio regional fue de cerca de 500% en 1988, con cifras de tres dígitos en dos países (Argentina y Brasil), y de cuatro dígitos en otros dos (Nicaragua y Perú). Los salarios reales han estado en general deprimidos, y hay preocupación por el nivel alcanzando por las cifras oficiales de desempleo²². Las repercusiones sociales de la crisis, aunque difíciles de cuantificar, constan en estudios que sugie-

²¹ CEPAL, División de Estadística y Análisis Cuantitativo.

²² Los datos provienen de CEPAL, *Balance preliminar de la..., op. cit.*

²⁰ CEPAL, *Balance preliminar de la..., op. cit.*, Cuadro 3.

Cuadro 9
AMÉRICA LATINA: AHORRO E INVERSIÓN INTERNOS BRUTOS*

	Ahorro Índice 1980= 100		Inversión Índice 1980= 100	
	1978-82	1982-87	1978-81	1982-87
<i>América Latina</i>	96	107	94	73
Países exportadores de petróleo	...	...	...	...
Bolivia	91	57	129	64
Ecuador	92	114	93	74
México	94	113	92	69
Perú	95	79	89	80
Venezuela	107	83	117	74
Países no exportadores de petróleo	...	...	...	...
Argentina	112	104	88	51
Brasil	90	110	91	78
Colombia	97	113	99	110
Costa Rica	103	184	85	70
Chile	82	122	90	57
El Salvador	85	74	134	85
Guatemala	94	98	117	77
Haití	91	150	96	107
Honduras	101	83	98	63
Nicaragua	...	...	93	134
Panamá	80	100	94	86
Paraguay	83	69	93	85
República Dominicana	107	151	92	95
Uruguay	123	155	91	50

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

* Precios de mercado y dólares de 1980.

ren un gran deterioro en muchos frentes, y corroboran la impresión del observador ocasional al visitar casi cualquier ciudad capital en América Latina²³.

Por último, la evolución de los indicadores sobre el peso de la deuda no ha sido del todo alentadora. Tras casi siete años de dificultoso ajuste, la relación deuda/exportaciones en 1988

(339%) superaba en 60% la de 1980. Por otra parte, la relación intereses/exportaciones había bajado a 28% en 1988. Si bien seguía siendo muy difícil de sobrellevar, era la más baja registrada desde 1981 (cuadro 10).

²³Banco Mundial, "La pobreza en América Latina; el impacto de la depresión", Washington, D.C., abril de 1987.

Cuadro 10
AMERICA LATINA: DEUDA EXTERNA

	Deuda	D/X		D/PIB		i/X		Retrasos	
	1988 ^a	1981	1988 ^a	1981	1988	1981	1988 ^a	1987	Sept.88
<i>América Latina</i>	401.4	247	339	46	53	28	28	X	X
Paises exportadores de petróleo	159.2	220	343	...	...	23	28	x	x
Bolivia	3.9	348	595	...	...	35	35	x	x
Ecuador	10.5	202	388	51	80	23	33	x	x
México	96.7	259	339	52	62	29	29	—	—
Perú	16.2	239	442	45	70	24	22	x	x
Venezuela	31.9	160	290	56	49	13	26	—	—
Paises no exportadores de petróleo	242.1	273	337	...	...	34	28	x	x
Argentina	56.8	329	541	55	81	36	40	—	x
Brasil	114.6	313	321	39	42	40	30	x	—
Colombia	15.9	199	218	24	33	22	21	—	—
Costa Rica	4.1	229	260	90	108	28	20	x	x
Chile	19.1	311	236	73	74	39	23	—	—
Cuba	(5.7) ^b	...	...	...	...	...	...	x	x
El Salvador	1.9	174	185	...	...	8	10	—	—
Guatemala	2.8	96	225	...	...	8	13	x	x
Haití	0.8	155	276	...	...	3	7	...	x
Honduras	3.2	180	290	...	...	14	14	x	x
Nicaragua	6.7	464	2 068	...	...	37	103	x	x
Panamá	4.2	92	...	...	...	...	...	—	x
Paraguay	2.2	171	324	...	...	15	12	x	x
República Dominicana	3.8	168	220	...	...	19	13	x	x
Uruguay	6.1	183	354	51	97	13	23	—	—

Fuente: CEPAL, División de Desarrollo Económico.

^a CEPAL, *Balance preliminar de la economía latinoamericana, 1988* (LC/G.1536), Santiago de Chile, diciembre de 1988.

^b No incluido en los totales. Representa el endeudamiento con los países llamados de mercado, en 1987.

Notas:

D = Deuda externa total en miles de millones de dólares

X = Exportaciones de bienes y servicios

PIB = Producto interno bruto

i = Total de pagos por concepto de intereses

II

¿Por qué los costos se distribuyen en forma asimétrica entre deudores y acreedores?

Al examinar la situación existente a partir de 1982, se pueden apreciar ciertos avances, pero también dificultades importantes tanto para los países acreedores como para los deudores. El examen, sin embargo, destaca además que la distribución de beneficios y de costos muestra un evidente sesgo contrario a estos últimos. En efecto, y gracias a un ajuste con crecimiento, los bancos actualmente tienen, respecto de América Latina, nada más que un problema. Los países de la región, en cambio, encaran una crisis de desarrollo que sigue profundizándose. ¿Por qué?

La impaciencia de los acreedores suele aludir a: i) malas políticas económicas en los países deudores, que se suman al exceso de deuda acumulado en los años setenta, y ii) falta de disposición para tomar y aplicar sostenidamente durante el presente decenio las difíciles decisiones económicas necesarias para producir un vuelco en las economías latinoamericanas. Suele estar implícita además en esta valoración la idea de que un amplio alivio para los deudores traería consigo problemas de riesgo moral, junto con una tendencia a abusar de los grados de libertad así conseguidos y aflojar el esfuerzo por reestructurar las economías regionales con miras a incrementar su competitividad internacional.

Los deudores, por su parte, tienden a destacar la importancia del desfavorable medio financiero externo y del peso que significa la transferencia de recursos al exterior²⁴. Su argumentación se encuentra ya bien elaborada. Los efectos de las políticas de reasignación del gasto de un sector a otro demoran normalmente mucho en extenderse a todos los planos de las economías, especialmente en aquellas de escasa competitivi-

dad estructural. Así, el gran excedente comercial necesario para el servicio de la deuda, dadas las altas tasas de interés reales de esta última, sólo puede lograrse en el corto plazo mediante una desproporcionada compresión de las importaciones y una recesión económica interna. Además, debido a las dificultades inherentes a un rápido incremento del ahorro interno en los países en desarrollo (especialmente durante un momento de descenso de la actividad económica), la transferencia de recursos al exterior tiende a traducirse en menor inversión y gasto social, lo que es contraproducente, por cuanto obstaculiza la reestructuración económica y la futura capacidad de servicio de la deuda. Más aún, el cambio en los precios relativos con miras a realizar una transferencia externa tiende a agudizar las presiones inflacionarias. La situación se complica aún más porque el servicio de la deuda es en gran medida una responsabilidad del sector público, lo que da origen a un problema de transferencia presupuestaria interna. Como se ha demostrado incluso en los Estados Unidos, las decisiones sobre impuestos y gastos públicos se ubican en un terreno político sumamente delicado. A falta de un amplio consenso político en el país respecto de la aplicación de un decisivo incremento de los tributos y de una reducción del gasto público para hacer posible dicha transferencia, el Estado debe movilizar los recursos necesarios mediante el denominado impuesto inflacionario. Se trata de una estrategia peligrosa, que puede degenerar con facilidad en una hiperinflación²⁵.

Como en la mayor parte de los temas que producen polarización, la verdad probablemente se encuentre entre ambos argumentos extremos. Para superar la crisis de desarrollo y poner de nuevo en pie a los deudores latinoamericanos,

²⁴Un análisis más completo se presenta en CEPAL, *Restricciones al desarrollo sostenido en América Latina y el Caribe y requisitos para su superación* (LITG. 1488 (SES. 22/3)/Rev. 1), Santiago de Chile, 8 de febrero de 1988. El estudio que contribuyó a modificar el debate sobre la deuda, centrándolo en el problema de la transferencia, es el de Axel Van Trotsenberg, *The Budgetary and Transfer Problem*, París, Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), 1988.

²⁵Un análisis de la compleja relación entre el servicio de la deuda y la inflación puede encontrarse en Rudiger Dornbusch, "Debt, Inflation and Growth: The Case of Argentina", Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional, 16 de febrero de 1988.

el esfuerzo interno adecuado y sostenido es indudablemente un primer paso necesario para un proceso logrado de reestructuración. Hasta ahora, el esfuerzo interno de la región ha sido de intensidad y duración diversa, pero ciertamente se ha producido. Como ya se dijo, la política interna ha inducido una transferencia de recursos a los países acreedores que alcanza los 179 000 millones de dólares, equivalente a más de 4% del producto interno bruto al año. Para hacer más visible la magnitud de esta transferencia, basta recordar que excede la transferencia externa neta de recursos (2.5%) a que debió someterse Alemania tras su derrota en la guerra, de acuerdo con el Tratado de Versalles, de 1919, y asimismo la impuesta a Francia (2.3%), también derrotada, según los términos del Tratado de Frankfurt, de 1871²⁶. Los deudores merecen también cierta paciencia por parte de los países acreedores; hacer un giro de ciento ochenta grados en una estrategia de desarrollo que fue razonablemente satisfactoria durante alrededor de medio siglo, es un proyecto que excede con mucho el plazo de seis años²⁷. Además, la transformación económica se realiza simultáneamente con una frágil transición hacia la democracia política. Es razonable pensar que un proceso de transformación económica pueda presentar ciertas oscilaciones, si se basa en un marco institucional muy débil y que recién se está configurando.

Siempre es difícil, además, hacer una separación tajante entre los aportes a la recuperación económica que provienen del esfuerzo interno y los efectos del medio externo. Si este último hubiera sido claramente un factor de sustentación para los esfuerzos de ajuste y reestructuración

emprendidos por los deudores, podría señalarse con mayor comodidad que hubo falta de serio esfuerzo interno. Pero no es así: en muchos aspectos el medio externo no prestó apoyo alguno a las políticas latinoamericanas de ajuste. En este sentido, es de importancia decisiva la grave falta de financiamiento que ha aquejado a los procesos de ajuste desde los mismos inicios de la crisis²⁸. Tanto respecto de la fórmula de 7% anual de expansión del crédito bancario que se planteó en 1982, como respecto de la fórmula de 2 1/2% anual propuesta por el Plan Baker, los volúmenes del financiamiento no han cumplido las modestas metas que se han fijado los propios acreedores²⁹. La falta de financiamiento para los deudores se traduce en un exceso de transferencia de recursos hacia los acreedores. El problema de la transferencia es por lo tanto real, y ha minado la eficiencia de las políticas nacionales de ajuste y reestructuración de los países deudores.

²⁸Ground ha tratado en profundidad el tema. Según los criterios habituales los componentes transitorios de las alteraciones externas deben ser financiados. Sin embargo, de acuerdo con las estimaciones de Ground, el financiamiento externo de que dispuso América Latina entre 1982 y 1985 cubría sólo 37%, 25%, 36% y 16% de los componentes transitorios de las alteraciones negativas para la región durante los años ochenta. Véase R. Ground, "Origen y magnitud del ajuste recesivo de América Latina", *Revista de la CEPAL*, N° 30, (i.c.g. 1441), Santiago de Chile, diciembre de 1986, p. 78.

²⁹Al iniciarse la crisis, los bancos privados, junto con el FMI, se comprometieron a una expansión anual de 7% de sus compromisos crediticios en la región. La expansión real, en la primera ronda de reprogramaciones, se acercó más a 6%, y luego se redujo en forma espectacular. Posteriormente, en septiembre de 1985, el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, James Baker, fijó una nueva meta para la expansión del crédito bancario: 2 1/2% anual durante tres años. Esta no se alcanzó; de hecho, la respuesta de los bancos consistió en comenzar una reducción permanente de sus compromisos en la región. Además, las fuentes de crédito multilaterales y bilaterales no se hicieron cargo de la diferencia.

²⁶Véase A. Bianchi, R. Devlin y J. Ramos, *op. cit.*, p. 891.

²⁷El PIB por habitante creció en América Latina la respectable cifra de 3% en el periodo 1950-1980.

III

La debilidad más notoria: la desidia de la política internacional pública

Una crisis sistémica del endeudamiento es un problema colectivo. En estas circunstancias, las externalidades negativas del mercado privado actúan indiscriminadamente: hacen recaer los efectos de la situación sobre deudores y acreedores, sin importar si su conducta como tales ha sido o no prudente, e incluso traspasan fuertes costos a otros que no tienen la menor relación con el problema³⁰. Además, ante la situación, ciertas respuestas racionales desde un punto de vista particular pueden tornarse sumamente perjudiciales para el bien colectivo, e incrementar muchísimo los costos para todos. De allí se desprende la necesidad de la intervención pública en el mercado: primero, para estabilizar las expectativas privadas, y luego para contribuir a la reestructuración de los agentes del mercado (deudores, acreedores o ambos) de una manera funcional para renovar la solvencia del sistema y obtener una recuperación general con un mínimo de trastorno social. Dadas las oportunidades de aprovechamiento indebido (*free riding*) que se producen al existir externalidades, y los efectos adversos que tales actitudes pueden tener sobre la eficiencia de los arreglos institucionales, las soluciones eficaces en el plano público suelen ser en diverso grado coercitivas³¹. Todos estos principios se aplican generalmente cuando se manifiesta una grave tensión financiera en los mercados internos de los países acreedores³².

La crisis internacional del endeudamiento

³⁰Colombia es un buen testimonio del problema. Aunque su relación deuda/exportaciones es apenas superior a 2:1, y su relación deuda/PIB 34%, tiene enormes dificultades para obtener nuevos créditos de bancos privados.

³¹Un detallado estudio de los problemas de la acción colectiva y de los bienes públicos se encuentra en James Buchanan, *The Demand and Supply of Public Goods*, Chicago, Rand McNally and Co., 1968, capítulo 5.

³²El carácter colectivo del problema se manifiesta incluso en las crisis aisladas de pagos de firmas particulares. Por ello, las normas sobre bancarrota imponen soluciones colectivas a los acreedores de dichas firmas. Véase Thomas Jackson, *The Logic and Limits of Bankruptcy Law*, Cambridge, Mass., Harvard University Press, 1986.

surgida en 1982 ha estado de hecho sujeta a una gestión internacional de carácter público³³. Sin embargo, esta ha sido de eficacia instrumental muy limitada en lo que se refiere al fomento de la prosperidad y el desarrollo en un mundo interdependiente, por cuanto no ha ido mucho más allá de una función de prestamista de última instancia que tiene por objeto mantener la estabilidad del sistema bancario de los países del Norte. Con el tiempo, se hace cada vez más evidente que los nuevos créditos se materializan debido a la esporádica amenaza de un incumplimiento desestabilizador, y no por consideraciones sobre las necesidades más permanentes de financiamiento de la reestructuración económica en el país deudor. A medida que mejora el estado de los balances de los bancos, se van haciendo más restrictivos los créditos externos. En esta situación, no se ha dado a las instituciones oficiales de crédito los medios necesarios para cubrir lo que falta; de hecho complican aún más el problema, por cuanto la corriente neta de recursos de estas instituciones es ahora de signo negativo (cuadro 7).

La etapa más reciente de la estrategia internacional sobre endeudamiento —la llamada “lista de opciones del mercado”, o, en inglés, *market menu approach*— no corrige la situación descrita. En lo que tiene de iniciativa de política pública, repite la deficiencia básica de las etapas anteriores: el funcionamiento cotidiano de un programa supuestamente multilateral de gestión de la deuda se limita a cumplir con el estrecho objetivo de ajustar en forma ordenada las cartteras financieras de los países del Norte.

La etapa inicial de dicha estrategia se caracterizó por una maniobra de contención para evitar pérdidas contables en el sistema financiero internacional, por medio de reestructuraciones a pre-

³³El carácter de las políticas coordinadas entre el FMI, los bancos centrales y tesorerías de los países de la OCDE, los bancos acreedores y los países deudores es ampliamente conocido, por lo que no es preciso sintetizarlo aquí. Sin embargo, los detalles se encuentran en CEPAL, *External Debt in...*, *op. cit.*, pp. 47-86.

cios comerciales y nuevos conjuntos de créditos. Ahora, la etapa más reciente se orienta principalmente al ajuste gradual del valor de los activos bancarios y a una mayor diversificación de los riesgos mediante conversiones de la deuda en capital y en valores. La cuestión macroeconómica del financiamiento para apoyar las reformas económicas, la inversión, el crecimiento y la renovación de la solvencia de los países deudores, sigue siendo en gran medida residual y pasiva en relación con el proceso. En este sentido es que puede decirse que la lista de opciones de mercado es, básicamente, la lista de opciones de los acreedores privados.

Como lo ha indicado la CEPAL en un estudio reciente, la lista de opciones de mercado, desde el punto de vista de las necesidades macroeconómicas de los deudores, puede contener algunos "entremeses" de interés, pero le faltan nada menos que los "platos principales"³⁴. El criterio que la inspira, y que se basa en el mercado, depende de las respuestas voluntarias de cada uno de los acreedores en particular, los que reciben de sus gobiernos sólo poco más que un apoyo moral. Sin embargo, el financiamiento habitual de mercado es de carácter procíclico, y por ello es improbable que, mientras los acreedores potenciales vean que los descuentos sobre la deuda existente alcanzan al 50% o más, llegue a producirse una corriente espontánea de nuevo capital hacia América Latina en volúmenes macroeconómicamente significativos.

En cuanto a los instrumentos nuevos y menos ortodoxos para los ajustes de cartera contenidos en la lista de opciones, su desarrollo natural será necesariamente paulatino. Se sabe que los mercados privados operan en el margen, y que cada nuevo instrumento, incluso en circunstancias favorables, debe comenzar a funcionar de a poco³⁵. En América Latina el avance es aún más lento, debido a los complejos problemas internacionales legales, tributarios, contables y de aprovechamiento indebido (*free riding*) que se producen en el mercado, así como a la falta de familiaridad de muchos inversionistas institucionales con la re-

gión. En esta última existen también restricciones de demanda, por cuanto las cuestiones de soberanía y control monetario limitan la expansión potencial de algunos de los instrumentos preferidos por los acreedores entre los de la lista de opciones³⁶.

Debe considerarse también que la mayor parte de los instrumentos de reducción de la deuda contenidos en la lista de opciones actúan sobre el capital adeudado. Los países no están, en todo caso, amortizando la deuda, por lo que el efecto inmediato de la transacción sobre la balanza de pagos es indirecto, y se traduce en menores pagos por concepto de intereses. En consecuencia, el alivio será sólo marginal hasta que aumente en gran proporción el alcance acumulativo de la reducción del capital adeudado³⁷. Otro inconveniente serio de la lista de opciones consiste en que las transacciones voluntarias se realizan en el mercado en forma esporádica, lo que hace difícil predecir la oportunidad de las conversiones, su distribución entre los diferentes países, el grado de alivio que aportarán a la balanza de pagos, y la eficacia de la conversión en cuanto apoyo para un programa interno de reforma económica y reestructuración.

En suma, los mercados privados, librados a sus propios recursos, sólo pueden eliminar en forma muy lenta el problema de las excesivas deudas pendientes. Indudablemente, el monto de la deuda convertida, con descuento, en otro tipo de activos, aumentará notablemente en los

³⁶Los efectos secundarios negativos son particularmente complicados en las conversiones de deuda en capital, hoy muy difundidas. Véase Grupo de los Treinta, *Finance for Developing Countries*, Nueva York, 1987.

³⁷A modo de ilustración, la meta original de la operación de bonos entre el Gobierno de México y el Banco Morgan Guaranty a comienzos de 1988 consistía en convertir 20 000 millones de dólares de deuda. Si se hubiera cumplido con un descuento promedio de 40%, se habría ahorrado alrededor de 350 millones de dólares en intereses netos. Este tipo de operación tiene muchos méritos, entre ellos el del reconocimiento oficial, por parte de los bancos, del descuento del mercado; sin embargo, su significación como instrumento de financiamiento macroeconómico es menos evidente, dada la carga de 7 000 millones de dólares en intereses para acreedores privados. En todo caso, como se dice en la nota 10, los bancos no recibieron el plan tan bien como se esperaba originalmente. Un trabajo detallado sobre la oferta de bonos por parte de México se encuentra en Kenneth Telljohann y Richard Buckholz, *The Mexican Bond Exchange Offer*, Nueva York, Salomon Brothers, enero de 1988.

³⁴CEPAL, *La evolución del problema...*, op. cit., capítulo II.

³⁵Véase Makech Kotecha, "Repackaging Third World Debt", *Standard and Poors International Credit Week*, agosto de 1987, p. 9 y Kenneth Telljohann, "Analytical framework", *Prospects for Securitization of Less Developed Country Loan*, Nueva York, Salomon Brothers, junio de 1987, p. 11.

años venideros³⁸. Sin embargo, en lo que atañe al futuro inmediato, la lista de opciones —al menos en su actual formulación— sólo puede abordar aspectos tangenciales de los problemas de la región, por cuanto no enfrenta el problema económico urgente y medular de esta hora: cómo financiar en forma sostenida y predecible las reformas económicas y las nuevas inversiones que América Latina necesita para iniciar ahora mismo su crecimiento y comenzar a recuperar su capacidad de servir deudas externas. Desde el

punto de vista de un problema económico colectivo y de soluciones también colectivas, el enfoque basado en la lista de opciones ciertamente representa una política pública muy poco ambiciosa. En algunos puntos esenciales, este enfoque parece incluso habernos retrotraído a los años treinta: entonces, los países deudores y los acreedores privados anduvieron a tientas durante veinte años, haciendo esfuerzos ineficientes por liberarse de las excesivas deudas pendientes del período³⁹.

IV

¿Qué hacer ahora?

El problema del endeudamiento latinoamericano debe encararse en su debido contexto, como un "mal" internacional colectivo. En un momento en que los mercados privados de crédito para América Latina han sufrido un colapso, confiar casi exclusivamente en las respuestas voluntarias, privadas y microeconómicas de la lista de opciones para resolver un problema macroeconómico de carácter sistémico probablemente no hará sino demorar el ajuste de los países acreedores y deudores, e incrementar los costos para el conjunto de la comunidad internacional. Los aspectos sistémicos del problema dan una base teórica y práctica al apoyo de una producción más dinámica de bienes públicos, con miras a acelerar el ajuste tanto de países deudores como acreedores, y para lograr una distribución de costos que

permita que esos sean absorbidos mediante el crecimiento futuro del sistema económico mundial.

La propuesta de un servicio multilateral de conversión de la deuda aparece reiteradamente en el debate sobre el tema, no obstante la acalorada oposición de quienes conducen la estrategia internacional; y sigue planteándose, a pesar de todo, porque constituye la expresión más completa de la naturaleza sistémica del problema del endeudamiento en el hemisferio occidental y de la eficacia social de una solución colectiva⁴⁰. Por

³⁸El volumen de las transacciones en el mercado secundario durante 1987 se estima en alrededor de 12 000 millones de dólares. Hay quienes esperan que la cifra llegue a 25 000 millones en 1988. Para poner en perspectiva tales cifras, debe recordarse que incluyen un monto considerable de contabilidad doble, y por lo tanto no reflejan las conversiones reales de deuda. Las cifras siguen siendo pequeñas en relación con el monto estimado para toda la banca comercial internacional que es de entre 300 000 y 350 000 millones de endeudamiento problemático de países en desarrollo. Véase Richard Lawrence, "Banker proposes solution to Argentina, Brazilian debt", *Journal of Commerce*, 28 de septiembre de 1988 y Eugenio Lahera, *La conversión de la deuda externa: antecedentes, evolución y perspectivas* (LCH.614), Proyecto PNUD/CEPAL "Financiamiento del Desarrollo", Santiago de Chile, CEPAL, septiembre de 1987.

³⁹Un examen útil de los ajustes de cartera de deudores y acreedores durante los años treinta y cuarenta se encuentra en Marilyn Skiles, *Latin American International Loan Defaults in the 1930s: Lesson for the 1980s?*, Research Paper N° 8812, Federal Reserve Bank of New York, abril de 1988.

⁴⁰En el debate contemporáneo, algunas de las primeras propuestas fueron formuladas por Peter Kenen y Richard Weinert. Kenen propuso la conversión con descuento, y Weinert una conversión al valor nominal con tasas de interés inferiores a las de mercado, argumentando que de este modo las pérdidas bancarias se distribuirían a lo largo del tiempo. Véase Peter Kenen, "A bailout for the banks", *The New York Times*, Marzo de 1983 y Richard Weinert, "Banks and bankruptcy", *Foreign Policy*, N° 50, segundo trimestre, 1983, pp. 128 a 149. Hace poco, Kenen puso al día y desarrolló su propuesta. Véase Peter Kenen, "A Proposal for Reducing the Debt Burden of Developing Countries", Princeton, New Jersey, Princeton University, marzo de 1987. Entre los otros autores que proponen un servicio mundial de conversión de la deuda se encuentran John La Falce, "Third World debt crisis: the urgent need to confront reality", *Congressional Record*, vol. 133, N° 34, Washington, D.C., 5 de marzo de

cierto que es necesario afinar muchos detalles respecto de un servicio tan complejo, y asimismo respecto de medidas auxiliares en los planos normativo, contable y tributario. Sin embargo, lo fundamental de la iniciativa propuesta —una reducción ordenada y macroeconómicamente significativa del valor actual del endeudamiento, a cambio de un ajuste ordenado de la política económica— es una expresión del mejor espíritu de lo que se entiende por una buena política económica pública en un mundo interdependiente. Como etapa intermedia de la negociación de un servicio tan complejo, y con restricciones cambiantes aprobadas por el FMI en el marco de un programa oficial de ajuste y estabilización, podría contemplarse un congelamiento temporal inmediato de los pagos por intereses (con capitalización forzada de la diferencia) a niveles compatibles con determinadas metas de inversión y crecimiento en las economías deudoras.

Una política pública menos ambiciosa podría consistir simplemente en la aprobación de garantías públicas *ad hoc* sobre los préstamos bancarios e instrumentos de mercado para reducir la deuda, acompañada de una modificación adecuada de las normas tributarias y contables que se aplican a los bancos. Esta acción podría otorgar incentivo suficiente como para que el volumen de conversión y de recompra pudiera generar con celeridad importante financiamiento para la balanza de pagos de los países deudores. La reciente recompra boliviana de la deuda a once centavos por cada dólar constituye un buen ejemplo de cómo una decidida intervención del sector público internacional puede producir una reducción rápida e importante del exceso de deuda pendiente.

Las garantías *ad hoc*, si bien más efectivas que la política prescindente de la actual lista de opciones del mercado, no dejan de tener ciertos inconvenientes. Por una parte, la distribución del alivio entre los países puede basarse arbitrariamente en factores políticos, y su oportunidad puede

ser incierta. Por otra, y puesto que los acuerdos *ad hoc* sólo evitan en forma parcelada y parcial los problemas de aprovechamiento indebido (*free riding*) y otras externalidades negativas, su costo acumulativo en el mediano plazo podría ser incluso superior al del que hoy tendría un servicio integral de reducción del endeudamiento.

¿Acaso debería América Latina promover estas y otras iniciativas internacionales colectivas? Por cierto que sí. ¿Puede asentar su desarrollo futuro sobre el supuesto de que las iniciativas públicas integrales son inminentes? Es probable que no. Las soluciones colectivas que implican a un gran número de agentes económicos particulares son notoriamente difíciles de organizar cuando hay diferencias de costumbres, tradiciones, normas legales, estrategias y circunstancias económicas. La acción colectiva tiene como requisito un sentimiento compartido de extremada dificultad y urgencia. Este existía en los círculos financieros de los países del Norte en 1982, cuando prácticamente todos los sistemas bancarios nacionales estaban en situación de vulnerabilidad ante los incumplimientos en América Latina; así se explica la sorprendente rapidez y extraordinaria cohesión alcanzada por la coordinación entre los acreedores para evitar la mora durante los primeros años de crisis⁴¹. Sin embargo, al reducirse la vulnerabilidad bancaria ante el incumplimiento, y al disminuir el interés por los mercados latinoamericanos, opacados por el dinamismo de los asiáticos, por el nuevo mercado común que surge en Europa y por la zona de libre comercio en América del Norte, incluso esa estrecha forma de coordinación se ha roto, cediendo el paso a conductas sumamente confusas: cada acreedor debe arreglárselas por sí mismo. De hecho, y en muchos aspectos, la llamada lista de opciones del mercado legitima un serio quiebre de la coordinación entre los acreedores, sus gobiernos y los organismos multilaterales⁴².

⁴¹La coordinación fue tan buena que los latinoamericanos comenzaron a percibir la formación de un cartel de acreedores. Véase Organización de los Estados Americanos (OEA), "Desarrollo integral y democracia en América Latina y el Caribe: ideas y agenda para la acción", Washington, D.C., 28 de septiembre de 1987, p. 23.

⁴²La ruptura del cartel se refleja en las crecientes disputas entre todos los integrantes del bloque acreedor, respecto de cómo compartir las responsabilidades de la gestión del endeudamiento. Se han producido graves desacuerdos entre

1987; Don Pease, "A Congressional plan to solve the debt problem", *International Economy*, marzo-abril de 1988, pp. 98 a 105; James Robinson, "A Comprehensive Agenda for LDC Debt and World Trade Growth", Londres, American Express Bank, marzo de 1988; Percy Mistry, "Third World debt", mayo de 1987; y Arjun Sengupta, "A Proposal for a Debt Adjustment Facility", Washington, D.C., Fondo Monetario Internacional (FMI), 8 de marzo de 1988.

Las soluciones colectivas suelen asimismo tener costos que se presentan al inicio y de una sola vez, mientras sus beneficios se extienden en forma más gradual a través del tiempo. La capacidad de los Estados Unidos para responder a las dificultades hemisféricas con nuevos créditos —al menos en la escala acostumbrada en los años cincuenta y sesenta— se encuentra limitada por los graves problemas financieros y de ajuste externo. Mientras tanto, está por verse en qué medida Japón y Europa estarían dispuestos a cubrir el vacío financiero en la región, y si podrían hacerlo sin crear serios conflictos vinculados a la distribución política tradicional de las esferas de influencia.

Es posible, entonces, que las nuevas iniciativas de carácter público demoren mucho en aparecer, o sean de escala insuficiente para la magnitud de la crisis de desarrollo en la región. Sin embargo, esto no quiere decir que la lista de opciones del mercado sea la única alternativa posible. De hecho, los deudores han ido llegando gradualmente a una lista de opciones propia, en la que se encuentran diversos tipos de moratorias sobre pagos del servicio de la deuda. A pesar de los acontecimientos recientes en Brasil, más de la mitad de los países latinoamericanos actualmente recurren a esta última opción (cuadro 10). Es asimismo importante recordar que la mayoría de las reestructuraciones recientes de la deuda realizadas conforme a la lista oficial de opciones de mercado han provenido de concesiones de los acreedores, que han tenido por objeto convencer a un país ya sea a abandonar una moratoria o a evitarla⁴³. Más aún, estos acuerdos sólo pueden representar algo más que la suspensión temporal

de una amenaza de moratoria futura si enfrentan en forma adecuada el problema implícito de la capacidad de pago del deudor. Hasta ahora, sólo el reciente acuerdo boliviano cumpliría en forma inequívoca con este requisito.

No debe subestimarse la lista de opciones propia de los deudores. En el pasado, ha sido difícil organizar una amenaza oficial o extraoficial de cese o limitación de pagos, en parte por falta de consenso interno respecto de qué hacer respecto de la transferencia neta de recursos al exterior. Sin embargo, puede observarse ahora una serie de interesantes cambios en las alianzas políticas en varios países deudores importantes, lo que sugiere un posible consenso incipiente en un mayor número de países, al iniciarse el séptimo año de crisis de desarrollo en la región.

Junto con ello, los países deudores aprenderán gradualmente los secretos de promover el crecimiento durante un estado de moratoria total o parcial. La mayor parte de las primeras limitaciones de pagos se debieron a la fuerza de los acontecimientos o a una mala política económica interna, o bien se concibieron como un fin en sí mismas, lo que sirvió sólo para estimular un populismo contraproducente. Hoy existen, en cambio, signos de mayor refinamiento. Quizás por ciertas experiencias negativas recientes, hay más países que se dan cuenta de que una moratoria temporal, para ser un buen instrumento de recuperación económica, debe emanar de un programa económico coherente, formulado para corregir con energía los desequilibrios internos y externos. La limitación de los pagos debe ser también parcial y de naturaleza conciliatoria, y mantener líneas de comunicación abiertas con los acreedores, ofreciéndoles propuestas constructivas para resolver el problema en un contexto compatible con un programa explícito de reformas económicas para el crecimiento del país deudor. En la medida en que el servicio de la deuda se reintroduzca forzosamente en el financiamiento de un programa económico coherente y sostenible, y se eviten los conflictos gratuitos, aumentan para un país las posibilidades de poder con el tiempo lograr un arreglo más realista respecto del pago de su endeudamiento pendiente.

los bancos, sus gobiernos y las instituciones multilaterales de crédito; entre los gobiernos acreedores; entre estos últimos y las instituciones multilaterales, e incluso entre el Banco Mundial y el FMI (respecto del programa de préstamos del Banco en Argentina, mencionado en la nota 12). Un análisis del quiebre de la coordinación entre acreedores se presenta en CEPAL, *La evolución del problema...*, *op. cit.*

⁴³Esto se manifestó claramente en la cuarta ronda de reprogramación. Véase CEPAL, *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1987: síntesis preliminar* (LC/G.1511), Santiago de Chile, febrero de 1988, pp. 49 a 62.

V

Conclusiones

Se ha señalado aquí que la transferencia latinoamericana de recursos al exterior obstaculiza el ajuste, el crecimiento y la reestructuración económica, por cuanto intensifica las restricciones en cuanto a divisas, a ahorro y gasto fiscal, o ambos. A falta de garantías sistemáticas de pago por parte de los países acreedores, las opciones voluntarias contenidas en la lista de mercado sólo prometen reducir la carga de dicha transferencia en forma gradual, en un plazo muy largo y con gran incertidumbre respecto del monto, la oportunidad y la distribución del alivio entre los deudores. Mientras tanto, sigue sin obtenerse el financiamiento externo actualmente necesario para apoyar programas macroeconómicos de crecimiento y reestructuración. No sorprende entonces que sean una excepción los países de la región que han logrado mantener un proceso de crecimiento adecuado con estabilidad de precios.

Una estrategia internacional de crecimiento y reconstrucción dentro de la cual sólo logran manejarse con éxito unos pocos de los deudores problemáticos no puede sino ser acusada de desidia. Con todo, para los países deudores latinoamericanos no sería productivo sentarse a esperar que los gobiernos acreedores los salven de su suerte mediante iniciativas públicas internacionales más ambiciosas. Hemos visto que las soluciones colectivas para un problema sistémico no provienen tanto de la buena voluntad como de un sentido de urgencia. Mientras los sistemas financieros de los países del Norte logren adaptarse a la excesiva deuda pendiente con un mínimo de asistencia estatal, y mientras los problemas económicos de la región no provoquen manifestaciones abiertas de radicalización política en los países deudores, será difícil que el heterogéneo bloque de países acreedores produzca una respuesta integral en materia de política pública. Es más evidente que nunca, entonces, que la solución de la crisis latinoamericana de endeudamiento y de desarrollo no puede provenir sino desde dentro de la región. Este criterio se ve ratificado actualmente por las serias fisuras y disputas que se han estado produciendo en el bloque de negociación de los acreedores, y por la

progresiva reducción de la importancia de la cartera latinoamericana dentro de la economía mundial, por cuanto ésta da mayor libertad a los deudores para formular políticas para reducir la transferencia de recursos al exterior.

Sin duda alguna, los países tendrán criterios diferentes ante la reducción de esa transferencia. Una minoría considerará apropiado mantenerse dentro del marco oficial de la lista de opciones de mercado, reestructurando periódicamente las deudas en condiciones comerciales, procurando obtener préstamos no voluntarios y participando en planes de reducción de la deuda aprobados voluntariamente por los acreedores. Sin embargo, otros países —por decisión voluntaria, o por la fuerza de los acontecimientos— optarán por limitar la transferencia mediante el cese o la limitación de los pagos. En ciertos casos, esta limitación (o la amenaza de producirla) no será sino una táctica negociadora muy transitoria para lograr mejores condiciones dentro del plan oficial de manejo de la deuda; en otros, será una posición que refleje una política de más largo plazo, encaminada a obligar a los acreedores a compartir los costos de un programa de crecimiento económico y reestructuración en el mediano plazo⁴⁴. Una moratoria prolongada, ya sea parcial o total, reduciría a niveles mínimos el precio de la deuda en el mercado secundario, y con ello daría a los países más posibilidad de influir en el ritmo y en las condiciones de descuento de posibles arreglos sobre endeudamiento⁴⁵.

En cuanto a la cooperación entre los países endeudados en la región, la experiencia anterior sugiere que no puede ser de gran alcance, dada la enorme diversidad de condiciones entre los prestatarios. Sin embargo, al agravarse la tensión de la crisis de desarrollo, que es común a todos, podrían superarse las barreras que se oponen a

⁴⁴Una moratoria se puede establecer de diversas maneras. Algunas técnicas basadas en la experiencia de los años treinta se presentan en CEPAL, *ibid.*

⁴⁵Una vez más, así sucedió en los años treinta. De hecho, algunos países suspendieron el servicio de la deuda con miras a acumular recursos para recomprarla a precios de mercado muy bajos. Véase M. Skiles, *op. cit.*

dicha cooperación, y surgieran iniciativas conjuntas más eficaces para reducir la transferencia neta de recursos al exterior.

En síntesis, el mecanismo clásico de mercado para resolver el problema de la excesiva deuda pendiente, que consiste en el incumplimiento, fue suspendido temporalmente por la estrategia internacional sin precedentes aplicada a la gestión de la deuda a comienzos de los años ochenta. Sin embargo, al entrar en el séptimo año de dificultades en el servicio de la deuda regional, parecen ir tomando fuerza ciertos movimientos clásicos de mercado que se manifestaron en los años treinta. Los mercados privados de crédito no han sido eficaces, y no han distinguido bien los diversos tipos de deudores; el nuevo crédito simplemente deja de otorgarse, sin considerar ni las políticas económicas de los países ni su capacidad

de pago. Al igual que sucedió en los años treinta, algunos países latinoamericanos, sin mayor refinanciamiento, están cumpliendo con el servicio de su deuda externa, pero no es el caso de la mayoría. Se han acelerado las transacciones de los títulos de la deuda, y los precios del mercado secundario reflejan grandes descuentos. Algunas de las economías deudoras logran superar las restricciones externas; otras no. Por cierto, se trata de una solución muy confusa y poco eficiente para el problema de la deuda, y acarrea costos innecesarios tanto a deudores como a acreedores. Hasta que surja en los países acreedores un liderazgo político más visionario, constituye, sin embargo, la única opción realista ante la situación existente.

(Traducido del inglés)