

INT-1848



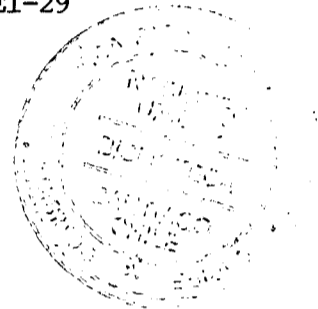
ILPES

INSTITUTO LATINOAMERICANO
DE PLANIFICACION
ECONOMICA Y SOCIAL

~~CEPAL/ILPES (1848)~~

PROGRAMA DE CAPACITACION

Documento EI-29



AMERICA LATINA/ESTADOS UNIDOS:
EVOLUCION DE LAS RELACIONES ECONOMICAS, 1984-1985 *

Caps. 1-2-7

SELA

* El presente documento se reproduce para uso exclusivo de los participantes de los cursos de la Dirección de Programas de Capacitación del ILPES.
85-10-1148



CAPITULO I. LA EVOLUCION RECIENTE DE LA ECONOMIA Y LA
POLITICA ECONOMICA EN ESTADOS UNIDOS

1. Introducción

Durante el primer semestre de 1984 la economía estadounidense experimentó un acelerado proceso de crecimiento económico, en un contexto de reducción del desempleo y baja inflación. El dinamismo de la actividad económica decreció sensiblemente, sin embargo, en el segundo semestre del año. Durante la primera mitad de 1985, la actividad económica continuó expandiéndose con extrema lentitud, alcanzando resultados muy inferiores a las previsiones del Ejecutivo. En todo este período se mantuvieron y, en algunos casos profundizaron un número de importantes desequilibrios. En primer lugar, las tasas reales de interés se mantuvieron elevadas en comparación con los registros históricos. En segundo lugar, el déficit federal ha continuado una tendencia creciente sin perspectivas de reducción significativa en el futuro inmediato, si se persiste en la actual política fiscal. En tercer lugar, el sector externo experimentó un sensible deterioro, alcanzando desequilibrios comerciales y en cuenta corriente sin precedentes. Como contrapartida, el masivo ingreso de capitales del exterior reforzó la posición del dólar y convirtió a la economía de Estados Unidos en deudora neta con respecto al resto del mundo.

No obstante, el optimismo fundado en la evolución pasada y las perspectivas futuras constituyeron la tónica dominante del período, debido a los efectos expansivos del rápido crecimiento económico de Estados Unidos sobre el resto de la economía internacional. En efecto, el acelerado incremento de las importaciones norteamericanas contribuyó a aligerar la

presión sobre la balanza comercial de un buen número de países en desarrollo de elevado endeudamiento, reduciendo las tensiones que caracterizaron la economía internacional en el período 1982/83.

En lo que sigue se presenta un análisis de las principales líneas de evolución de la economía y la política económica de Estados Unidos durante el período 1984/1985.

2. El comportamiento de la demanda global, el mercado de trabajo y los precios.

A fines de 1984 la economía norteamericana ingresó al tercer año de la recuperación más dinámica de posguerra, después de la expansión asociada al conflicto de Corea a comienzos de la década de los cincuenta (véase Cuadro 1). Durante 1984, el producto nacional bruto real creció a una tasa anual del 6.8 por ciento, aunque registró marcadas oscilaciones en su comportamiento trimestral (véase Cuadro 2) y una clara tendencia a la desaceleración en la segunda mitad del año. Este debilitamiento de la expansión económica continuó, asimismo, durante el primer semestre de 1985.

Durante 1984 el consumo real creció a una tasa anual del 5.3 por ciento, concentrada básicamente en el componente de bienes durables. Tal como puede apreciarse en el Cuadro 3, la tasa de aumento del ingreso personal fue alta durante el primer semestre de 1984 y se redujo en la segunda parte del año. Este hecho, agregado a un ligero incremento en la tasa de ahorros, afectó adversamente el crecimiento del gasto de consumo en la segunda mitad del año.

La inversión privada fija se expandió notablemente durante 1984, particularmente estimulada por la inversión no residencial. Aun cuando la inversión residencial continuó creciendo durante 1984, su desaceleración con respecto a los registros del año 1983 fue bastante significativa. La contribución de la inversión privada bruta al crecimiento del producto ha sido, en el período 1983-1984, sustancialmente mayor a la registrada en promedio en anteriores movimientos cíclicos. Durante 1984, el dinamismo en el comportamiento de la

CUADRO 1

Crecimiento del PNB real en los primeros ocho trimestres de recuperaciones cíclicas (%)

Ultimo trimestre de la recesión:	Promedio anual de crecimiento en:		
	Primeros cuatro trimestres	Segundos cuatro Trimestres	Primeros ocho Trimestres
Recuperación actual:			
1982 IV	6.3	5.6	6.0
Recuperaciones anteriores en la posguerra:			
1949 IV	13.3	5.9	9.6
1954 II	7.4	2.6	5.0
1958 II	8.4	1.7	5.0
1961 I	7.0	3.3	5.1
1970 IV	4.7	7.0	5.8
1975 I	6.7	4.4	5.5
1980 III	4.0	-3.0	0.4
Promedio de cinco recuperaciones *	6.8	3.8	5.3
Promedio de siete recuperaciones	7.4	3.1	5.2

* Excluye las recuperaciones que se iniciaron en 1949 y 1980.

Fuente: Consejo de Asesores Económicos, Economic Report of the President, USGPO, Washington D.C.; Febrero de 1985.

Evolución de la demanda global
(Mill millones de dólares de 1972)

	1981		1982				1983				1984				1985	
	Año	Año	Año	I	II	III	IV	Año	I	II	III	IV	I	II		
Gastos de Consumo	950.5	963.3	1009.2	982.5	1006.2	1015.6	1032.4	1062.4	1044.1	1064.2	1065.9	1075.4	1089.1	**		
Durables	140.9	140.5	157.5	146.8	156.2	159.6	167.2	178.1	173.7	178.6	177	182.9	187	**		
No durables	360.8	363.1	376.3	368.8	374.9	378.5	383.2	393.5	387.1	396.6	395.5	395	398.6	**		
Servicios	448.8	459.8	475.4	466.8	475.1	477.6	482	490.8	483.4	488.9	493.5	497.5	503.5	**		
Inversión Privada Fija	219.6	204.7	224.6	207.8	218.7	229.8	242.2	265.1	253.9	263.7	269.6	273.1	273	**		
Residencial	44.5	37.9	53.7	46.2	53.4	57.2	57.8	60.3	60.6	60.8	60.1	59.8*	**	**		
No residencial	175	166.9	171	161.6	165.3	172.6	184.5	205.2	193.3	202.9	209.5	215.1*	**	**		
Gasto del Gobierno en bienes y Servicios federal	287	292.7	291.9	294.3	292.4	292	288	302.1	289.5	302.1	306.1	310.5	310.7	**		
Defensa	110.3	117	116.2	119	117.2	115.6	113	122.5	112.2	123.2	125	129.6	129.8	**		
No defensa	73.5	79.1	84.7	83.3	84.8	84.4	86.3	89.4	87.1	89.6	89.1	92.1*	**	**		
Estatal y local	36.7	37.9	31.5	35.7	32.3	31.2	26.7	33	25.2	33.6	36.0	37	**	**		
	176.8	175.7	175.7	175.3	175.2	176.4	175.8	179.6	177.3	178.9	181.1	180.9	180.9	**		
Demanda Interna Final	1457.1	1460.7	1525.7	1484.6	1517.3	1537.4	1562.6	1629.6	1587.5	1630	1641.6	1659	1672.8	**		
Variación de Inventarios*	11.3	-10.4	-3.6	-16.5	-6.1	0.9	7.2	24.8	31.6	20.3	30.6	16.8	19.1	**		
Demanda interna total	1468.4	1450.3	1522.1	1468.1	1511.2	1538.3	1569.8	1654.4	1619.1	1650.3	1672.2	1675.8	1691.9	**		
Balance externo*	43.8	29.7	12.6	22.9	13.6	11.9	2	-15.0	-8.3	-11.4	-27	-13.4	-28.4	**		
Exportaciones de bienes y servicios	160.2	147.6	139.5	138.2	137	141.6	141	146	144.9	144.7	147.4	147.1	143.7	**		
Importaciones de bienes y servicios	116.4	118	126.9	115.3	123.4	129.7	139.1	161.1	153.2	156.2	174.4	160.5	172.1	**		
Producto Nacional Bruto	1512.2	1480	1534.7	1491	1524.8	1550.2	1572.7	1639.3	1610.9	1638.8	1645.2	1662.4	1663.5	1670.5		
Tasa Anual de crecimiento (Porcent.)	2.5	-2.1	3.7	3.3	9.4	6.8	5.9	6.8	10.1	7.1	1.6	4.3	0.3	1.7		

* Cambios expresados como porcentaje del PNB del período anterior.

** No disponible

Fuente: Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

CUADRO 3

Ingreso personal, ingreso disponible y tasa de ahorros.

	1981	1982	1983	1984				1985	
				Año	I	II	III	IV	I
Ingreso personal (Tasa anual de crecimiento, %)	3.3	0.4	2.4	6.4	8.1	6.5	4.2	4.1	2.9
Ingreso disponible (tasa anual de crecimiento, %)	2.7	0.9	3.5	6.8	8.3	6.2	3.8	3.5	-1.6
Tasa de Ahorros (%)	6.7	6.2	5.0	6.1	6.1	5.7	6.3	6.2	4.5

Fuente: Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

inversión fija no-residencial se concentró, también, en la primera parte del año. Como consecuencia del rápido crecimiento de la inversión privada bruta fija, su participación en el producto nacional se elevó a niveles record en las últimas décadas. Lo mismo no ocurrió, sin embargo, con la inversión neta, debido a la mayor proporción de inversiones en activos de corto plazo dentro de la inversión total.

El gasto federal en bienes y servicios continuó contribuyendo a la expansión de la demanda global durante 1984, manteniéndose la tendencia a un crecimiento más rápido del gasto de defensa. La acumulación de inventarios, por su parte, siguió representando durante 1984 un estímulo positivo para el crecimiento de la demanda global, si bien desplegó un comportamiento errático e inestable a lo largo del año.

Por último, el balance externo continuó ejerciendo una influencia negativa sobre la demanda global. Durante 1984 el deterioro en las exportaciones netas fue bastante mayor que en el año anterior. Sin embargo, a diferencia de lo ocurrido durante 1983, a lo largo del último año las exportaciones de bienes y servicios se recuperaron, si bien a un ritmo notablemente inferior al de la expansión de las importaciones. Mientras que las exportaciones de bienes y servicios han tenido un comportamiento comparable al de la experiencia pasada, las importaciones han crecido significativamente más rápido que en recuperaciones previas.

Por su parte, el mercado de trabajo siguió de cerca la evolución de la actividad económica general. Durante la primera mitad de 1984, el número de nuevos puestos de trabajo creció a una tasa anual del 4.7 por ciento, contra apenas 1.8 por ciento en el segundo semestre. Como puede verse en el Cuadro 4, mientras que entre el último trimestre de 1983 y

mediados de 1984 la tasa de desempleo se redujo en un punto, durante el segundo semestre del último año apenas se contrajo en 0.3 puntos. Durante el primer cuarto de 1985, en cambio, la tasa de desocupación experimentó un ligero ascenso. Como consecuencia del mayor nivel de producción, la utilización de la capacidad instalada se incrementó hasta el tercer trimestre de 1984, si bien no llegó a alcanzar los registros del quinquenio 1976/1980. A partir del último cuarto de 1984, la utilización de la capacidad instalada se ha contraído regularmente.

A pesar del rápido crecimiento de la ocupación, el ritmo de aumento de los salarios nominales continuó siendo relativamente lento. Tal como puede apreciarse en el Cuadro 5, la tasa de aumento de los ingresos promedio por hora siguió desacelerándose en términos nominales durante 1984, aumentando durante el año a un ritmo de 3.3 por ciento, la tasa más baja desde 1964. El ligero incremento de la inflación durante 1984 resultó en una contracción de los ingresos reales por hora, la primera después de dos años consecutivos de crecimiento.

El comportamiento de la compensación real por hora en la presente recuperación ha divergido considerablemente de la experiencia de otros movimientos cíclicos. Dado el dinámico crecimiento económico durante 1984, la contracción de 0.2 por ciento en la compensación real por hora es particularmente atípica. La desaceleración en el crecimiento de la compensación por hora y el mayor aumento de la productividad alentaron una disminución en los ritmos de aumento de los costos unitarios de la mano de obra. Este hecho -conjuntamente con el bajo precio relativo de la energía y el mantenimiento de un alto valor relativo del dólar- ha contribuido significativamente, por el lado de los costos, a mantener bajos los registros de aumento de precios.

CUADRO 4

Mercado de trabajo y utilización de la capacidad instalada

	Total de ocupados (miles)	Total de desocupados (miles)	Tasa de desempleo (%)	Utilización de la capacidad instalada (%)
1976/1980	-	-	6.7	82.8
1981	100.397	8.273	7.6	80.2
1982	99.526	10.678	9.7	72.1
1983	100.834	10.717	9.6	75.3
I	99.227	11.450	10.4	71.2
II	99.889	11.282	10.2	73.9
III	101.582	10.470	9.3	77.3
IV	102.591	9.509	8.5	78.8
1984	105.005	8.539	7.5	81.6
I	103.768	8.882	7.9	80.5
II	104.985	8.529	7.5	81.7
III	105.306	8.447	7.5	82.4
IV	105.951	8.233	7.2	81.7
1985				
I	106.732	8.426	7.3	81.1
II*	106.952	8.419	7.3	80.6

* Abril y mayo.

Fuente: Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

CUADRO 5

Ingresos, costos salariales y precios

	1 9 8 4								
	1980	1981	1982	1983	Año	I	II	III	IV
Ingresos por hora (tasa anual de crecimiento, valores corrientes, %)	9.0	9.1	6.9	4.6	3.3	3.3	3.4	3.4	3.3
Ibid. (valores constantes)	-4.0	-1.0	0.9	1.5	-0.1	0.8	1.3	-2.9	-0.8
Compensación por hora (valores corrientes, tasa anual de crecimiento, %)	10.3	9.6	8.0	4.9	4.6	6.1	3.7	3.6	3.5
Ibid. (valores constantes)	-2.8	-0.7	1.7	1.6	-0.3	1.0	0.0	0.0	-0.3
Producto por hora (tasa anual de crecimiento, porcentaje)	-0.7	1.5	0.2	3.5	3.1	2.9	5.5	-1.7	2.3
Costos unitarios de la mano de obra (tasa anual de crecimiento, %)	11.1	8.0	7.7	1.4	1.5	3.1	-1.7	4.7	1.8
Indice de precios al consumidor (tasa anual de crecimiento, %)	13.5	10.4	6.1	3.2	4.3	4.8	3.6	4.8	3.6
Deflactor de precios del PNB (tasa anual de crecimiento, porcentaje)	9.2	9.6	6.0	3.8	3.7	4.4	3.3	3.9	2.4

* No disponible.

Fuente: Department of Commerce, Bureau of Economic Analysis.

3. El sector externo

Durante 1984 las cuentas externas norteamericanas continuaron experimentando un sensible deterioro. La balanza comercial duplicó el saldo deficitario de 1983 y alcanzó la cifra récord de US\$123 mil millones. La mayor parte de este deterioro fue resultado del acelerado crecimiento de las importaciones, que aumentaron en valor a una tasa anual próxima al 27 por ciento. Las importaciones de productos manufacturados se expandieron, a su vez, a una tasa anual del 36 por ciento. Las exportaciones norteamericanas, por su parte, consiguieron crecer en apenas un 9 por ciento anual (véase Cuadro 6).

En el Cuadro 7 puede apreciarse que el deterioro en la posición comercial externa de Estados Unidos alcanzó a la totalidad de los renglones, con la excepción del petróleo. Aun en las áreas de alta tecnología, bienes de capital y alimentos, la economía norteamericana ha pasado durante los últimos años a una situación de déficit o ha reducido sensiblemente su saldo positivo.

La balanza en cuenta corriente se deterioró de manera aún más notable durante 1984, como consecuencia de un saldo de servicios menos favorable. En efecto, en 1984 el déficit en cuenta corriente creció dos veces y media con relación a 1983, y alcanzó a US\$101 mil millones.

Naturalmente, este desequilibrio en cuenta corriente fue financiado por medio de movimientos de capital. Como puede verse en el Cuadro 8, durante 1984 aproximadamente un 47 por ciento del deterioro en la cuenta corriente fue financiado mediante una reducción en la salida de capital estadounidense hacia el exterior. El resto provino del incremento en la

inversión extranjera en Estados Unidos. Por lo que respecta a la inversión estadounidense en el exterior, es particularmente notable la reducción en la salida de capitales privados (con la excepción de la inversión directa, estimulada por el alto valor relativo del dólar). El crecimiento de los activos de bancos norteamericanos en el exterior se redujo sustancialmente durante 1984, en buena medida como consecuencia de la precaria situación financiera externa de América Latina.

Este comportamiento del sector externo de Estados Unidos es atribuible a un conjunto de factores. En primer lugar, el crecimiento más lento de las economías europeas y de

CUADRO 6

Balanza de pagos de Estados Unidos, 1980/84
(mil millones de dólares)

	1980	1981	1982	1983	1984
BALANZA COMERCIAL	-25.5	-28.0	-36.5	-61.1	-123.3
Exportaciones	224.3	237.1	211.2	200.2	217.9
Importaciones	-249.8	-265.1	-247.7	-261.3	-341.2
BALANZA EN CUENTA CORRIENTE	1.9	6.3	-9.2	-41.6	-101.6
CAMBIO EN LA TENENCIA DE ACTIVOS EXTRANJEROS EN ESTADOS UNIDOS (-, salida de capital)	-86.1	-110.0	-118.9	-49.5	-21.2
CAMBIO EN LA TENENCIA DE ACTIVOS NORTEAME- RICANOS POR PARTE DE EXTRANJEROS (+, entrada de capital)	58.1	81.3	95.2	81.7	92.8
DISCREPANCIA ESTADISTICA	25.0	22.3	32.9	9.3	30.0

Fuente: Department of Commerce, U.S. Survey of Current Business

CUADRO 7.

Comercio Exterior de Estados Unidos por producto
(mil millones de dólares, CIF)

	Balanza Comercial	Cambio desde	Importaciones de Estados Unidos cambio porcentual
	1984	1980	1980-1984
Total	-123.2	-91.1	35
Alimentos y materias primas	13.4	-10.9	13
Petróleo	-53.5	20.5	-24
Manufacturas	-88.7	-101.2	76
Productos químicos	11.3	-2.3	61
Semimanufacturas	-33.2	-22.3	44
Hierro y acero	-10.5	-5.5	45
Textiles	-2.2	-3.4	84
Autos, partes y motores	-29.5	-18.5	83
Aviones civiles y partes	5.8	-5.3	31
Productos electrónicos	-11.0	-14.0	162
Equipo de oficina y procesamiento de datos	5.9	-1.7	266
Telecomunicaciones	-3.9	-3.6	142
Productos electrónicos de consumo personal	-8.2	-5.2	128
Componentes	-4.8	-3.5	124
Otros bienes de capital	4.4	-19.0	73
Productos varios	-36.5	-19.8	81
Vestido	-13.7	-7.9	109
Calzado	-5.3	-2.4	80
Re-exportaciones y otros	-5.5	0.5	

Fuente: Morgan Guaranty Trust Company of New York, World Financial Markets, March/April, 1985.

CUADRO 8

Estados Unidos: Movimiento de Capitales, 1983/84

(mil millones de dólares, (-) salida de capital)

	1983	1984
Balanza en cuenta corriente	-41.6	-101.6
Cambio en la tenencia de activos extranjeros en Estados Unidos	-49.5	-21.2
Tenencias oficiales	-6.2	-8.6
Tenencias privadas	-43.3	-12.6
Inversión directa	-4.9	-6.0
Activos de bancos norteamericanos	-25.4	-7.3
Cambio en la tenencia de activos norteamericanos por parte de extranjeros	81.7	92.8
Tenencias oficiales	5.3	3.0
Pasivos de bancos norteamericanos	0.4	0.7
Tenencias privadas	76.4	89.8
Inversión directa	11.3	21.2
Letras del Tesoro de Estados Unidos	8.7	22.5
Otros bonos norteamericanos	8.6	13.0
Pasivos de bancos norteamericanos	49.1	27.6
Discrepancia estadística	9.3	30.0

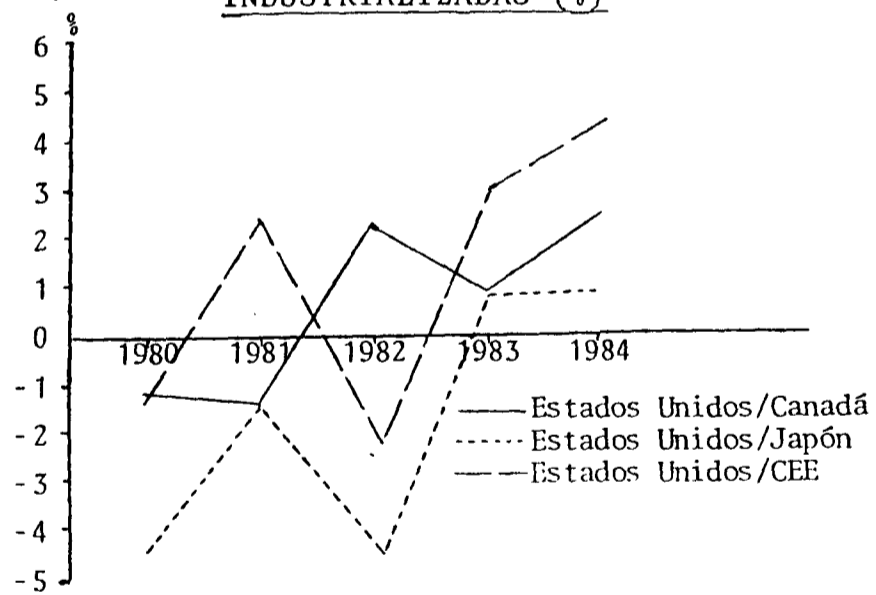
Fuente: Ibid.

Japón afectó adversamente la balanza comercial norteamericana. Como puede verse en la gráfica 1, el diferencial de crecimiento en favor de Estados Unidos se ha ampliado constantemente desde 1983. En segundo lugar, la restricción de las importaciones de las economías en desarrollo también ha afectado las ventas de Estados Unidos al exterior. En el caso particular de América Latina y a pesar del aumento registrado en 1984, la crisis económica regional ha ocasionado que el valor de las importaciones provenientes de Estados Unidos se mantuvieron a niveles inferiores a los registrados a fines de la década del setenta.

Debe señalarse, sin embargo, que la influencia más significativa sobre la evolución del sector externo norteamericano durante 1984 y los años inmediatamente anteriores ha provenido del alto valor relativo del dólar. Entre 1980 y finales de 1984, el valor relativo del dólar aumentó, en términos reales, en más del 60 por ciento. Solamente entre el cuarto trimestre de 1983 y el mismo período de 1984, la divisa norteamericana aumentó su cotización vis-a-vis las principales monedas de otros países desarrollados en aproximadamente un 12 por ciento (véase Gráfica 2). Este incremento en el valor relativo del dólar en un contexto de crecientes desequilibrios comerciales y en cuenta corriente, ha reafirmado la mayor influencia de los movimientos de capital en relación con los movimientos de bienes y servicios en la determinación de las tasas de cambio, al menos en el corto y mediano plazos.

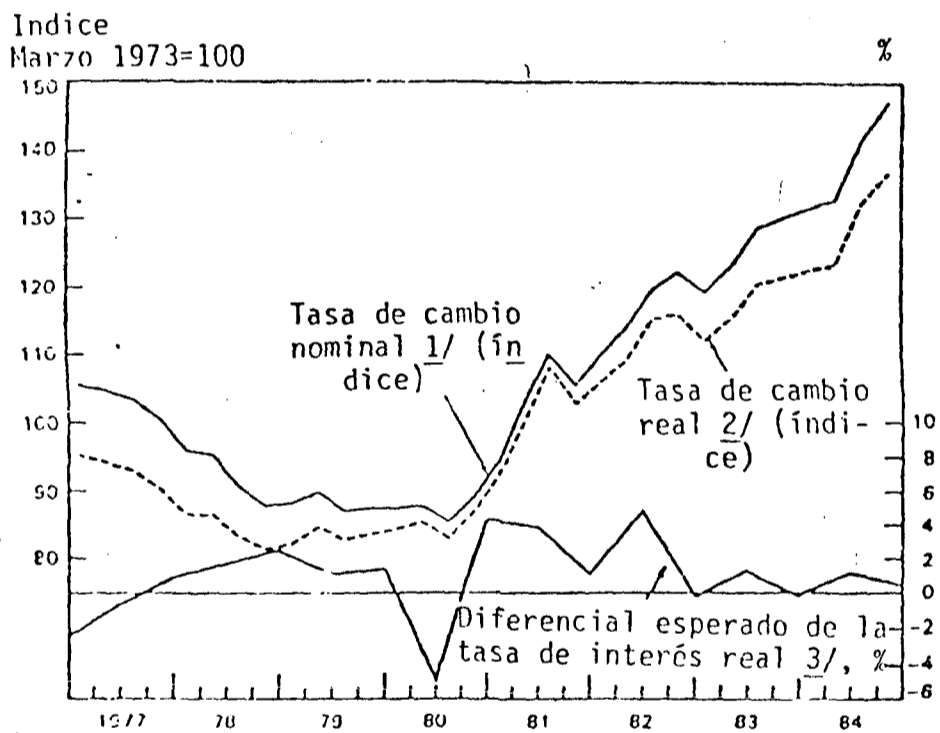
Durante 1984, las tasas de interés real en Estados Unidos siguieron siendo elevadas en comparación con la experiencia histórica. Lo mismo ocurrió, aunque en proporción más modesta, con el diferencial entre el rendimiento real de los activos denominados en dólares y los denominados en otras monedas. Durante 1984, sin embargo, el incremento en el valor relativo del dólar tuvo lugar sin que mediara aumento alguno en

GRAFICA 1
DIFERENCIAL DE CRECIMIENTO ENTRE
ESTADOS UNIDOS Y OTRAS ECONOMIAS
INDUSTRIALIZADAS (%)



Fuente: Consejo de Asesores Económicos, Economic Report of the President,
USGPO, Washington D.C., Febrero de 1985.

GRAFICA 2
TASA DE CAMBIO NOMINAL Y REAL DEL DOLAR
Y DIFERENCIAL ESPERADO DE LA TASA DE
INTERES REAL, 1977/84



- 1/ Cotización del dólar ponderada por la participación en el comercio
- 2/ Tasa de cambio nominal ajustada por la evolución de los precios relativos al consumidor
- 3/ Tasa de interés (3 meses) de Estados Unidos menos la tasa de interés (3 meses) de seis países industrializados ponderada por su participación en el comercio, ajustadas por las previsiones de la OCDE con respecto a la inflación.

FUENTE: CEA, Op. cit.

dicho diferencial. Estos comportamientos parecen confirmar la operación de un conjunto de incentivos relativamente independientes del incremento en el diferencial de rendimiento- que tendieron a reforzar la posición del dólar en los mercados monetarios internacionales. Entre éstos pueden destacarse: (a) los efectos de las reducciones impositivas aprobadas por la Administración republicana durante la primera parte de su mandato sobre la rentabilidad efectiva de la nueva inversión; (b) el lento crecimiento de las economías europeas, con su secuela de escasos atractivos para la inversión; (c) el exceso estructural de ahorro doméstico, en el Japón; (d) el lento crecimiento de las economías en desarrollo y las mediocres perspectivas de desempeño futuro, con el consiguiente estímulo para las salidas de capital; y (e) las expectativas de mantenimiento de elevadas tasas de interés real en Estados Unidos como consecuencia de las escasas perspectivas de que ocurra una reducción significativa en el déficit fiscal.

4. La política monetaria y fiscal

Durante 1984 la política fiscal de la gestión republicana continuó siendo considerablemente expansiva, a pesar de la ligera reducción experimentada por el déficit federal en comparación con 1983. En efecto, durante el año fiscal 1984 (que se inició el 1º de octubre de 1983) el déficit federal alcanzó US\$175 mil millones, comparados con US\$195 mil millones registrados durante el anterior año fiscal. Esta reducción en el desequilibrio presupuestal fue, esencialmente, resultado del comportamiento dinámico de la actividad económica y de la consiguiente operación de los estabilizadores automáticos 1/.

1/ Para una discusión más detallada véase el Capítulo II, págs. 57 y siguientes.

Esta tendencia expansiva pudo advertirse con mayor claridad en el incremento de los gastos de defensa (8.3 por ciento en relación con el año fiscal 1983) y de los intereses netos pagados por el sector público (casi 24 por ciento en comparación con el anterior año fiscal) ^{1/}.

Por su parte, el presupuesto para el año fiscal 1985 presentado por el Ejecutivo al Congreso en febrero de 1984 preveía en su propuesta original un déficit aproximado de US\$180 mil millones. Con el objetivo de alcanzar tal meta, a poco de concluir el año fiscal 1984 el Ejecutivo llegó a un acuerdo con el Congreso en torno a un conjunto de medidas de restricción en el gasto público que incluían: ahorros en el programa de Medicare, retraso en los ajustes por aumento en el costo de vida para los pensionados y mejoras en el código impositivo. Sin embargo, el comportamiento de la economía y la evolución de los gastos e ingresos federales después del 1º de octubre de 1984 llevaron el déficit estimado para el año fiscal 1985 a US\$222 mil millones de dólares.

El crecimiento de los agregados monetarios siguió un curso relativamente estable en 1984 y, en el caso de M₁ y M₂, se mantuvo dentro de los límites operativos definidos por la Reserva Federal. Los objetivos de crecimiento para ambos agregados representaron una desaceleración de la expansión monetaria previa si se comparan con los objetivos y resultados alcanzados en 1983 (véase Cuadro 9). La restricción monetaria -particularmente durante el primer semestre de 1984- mantuvo una presión al alza en las tasas de interés nominal. La reducción de los objetivos de crecimiento monetario decidida por la

^{1/} OECD, OECD Economic Outlook 36, París, Diciembre 1984, pág. 92.

CUADRO 9

Objetivos de expansión monetaria de la Reserva
Federal y comportamiento efectivo
(tasas anuales de crecimiento, %)

Fecha de la decisión	Período	Objetivos de expansión y comportamiento efectivo		
		M ₁	M ₂	M ₃
Febrero 1983	IV/1982 a IV/ 1983	4-8	7-10	6,5-9,5
Julio 1983	id.	5-9	7-10	6,5-9,5
Comportamiento efectivo	id.	10,0	12,1	9,7
Julio 1983	IV/1983 a IV/ 1984	4-8	6,5-9,5	6-9
Febrero 1984	id.	4-8	6-9	6-9
Julio 1984	id.	4-8	6-9	6-9
Comportamiento efectivo	id.	5,2	7,7	10,5
Julio 1984	IV1984 a IV/ 1985	4-7	6-8,5	6-9
Febrero 1985	id.	4-7	6-9	6-9,5

Fuente: Board of Governors of the Federal Reserve Board,
Monetary Policy Report to Congress, varios números.

Junta de la Reserva Federal en julio de 1984 multiplicó las preocupaciones de quienes advertían en la tendencia restrictiva de la política monetaria un fuerte estímulo para el crecimiento sostenido de las tasas de interés. Sin embargo, el lento crecimiento de la economía durante el segundo semestre del año y el mantenimiento de bajos registros inflacionarios, estimuló un relajamiento de la política monetaria que se reflejó en un ligero descenso de las tasas nominales de interés durante la última mitad de 1984.

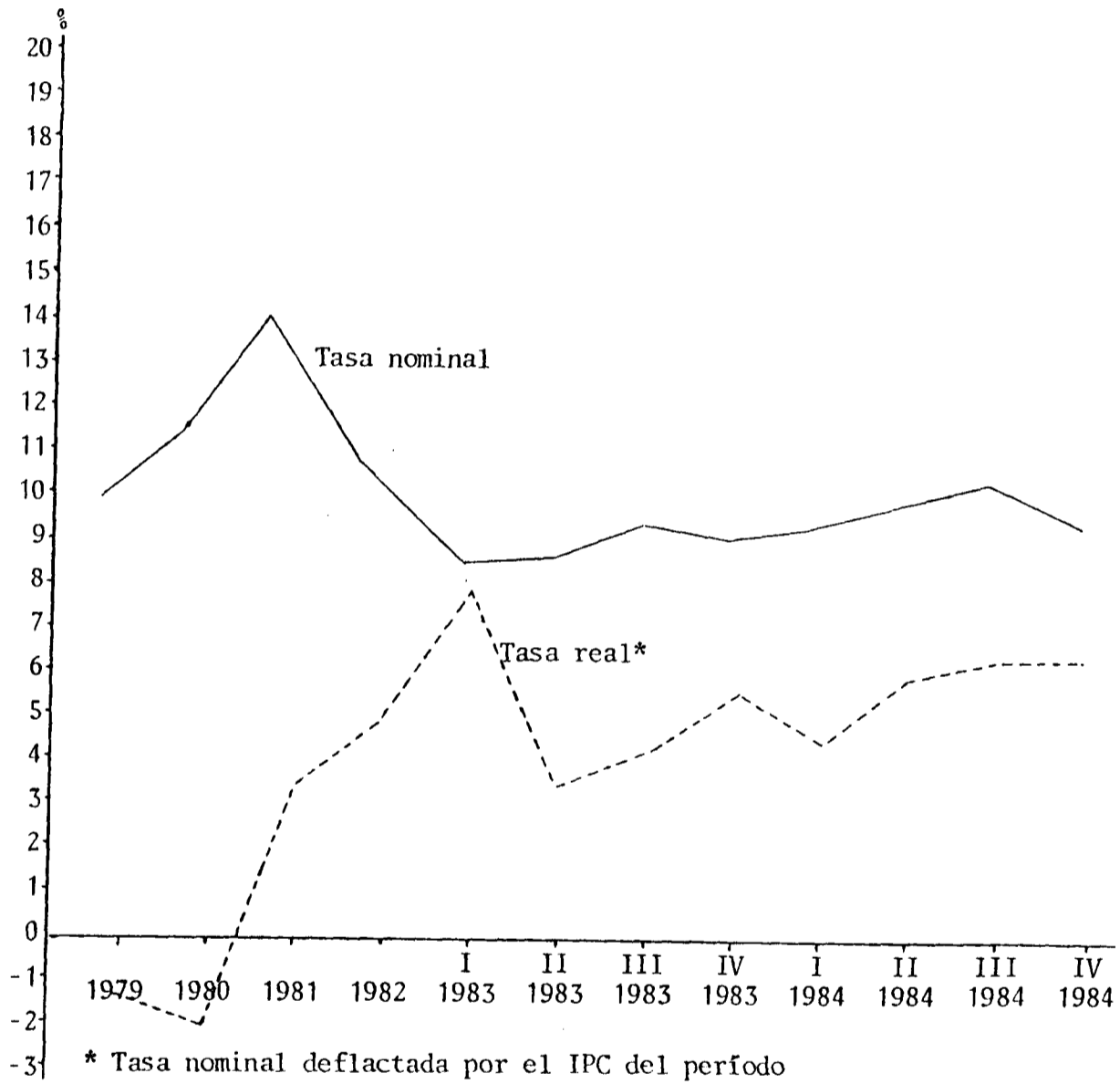
Como puede apreciarse en las gráficas 3, 4 y 5, durante 1984 las tasas de interés fueron significativamente elevadas tanto en términos nominales como reales. En la primera mitad del año, la tendencia al alza fue resultado de la ya referida dinámica expansión de la actividad económica y de las demandas de crédito, en un contexto de relativa restricción por parte de las autoridades monetarias. En el segundo semestre, sin embargo, las tasas nominales experimentan una ligera reducción, mientras que las tasas reales de interés, debido a las razones anotadas anteriormente, mantienen su tendencia ascendente.

5. La política económica internacional

A lo largo de 1984 la política económica internacional de la gestión de Reagan se desarrolló en un contexto bastante menos tenso y crítico que en los dos años anteriores. En efecto, la rápida recuperación económica en Estados Unidos dejó sentir su influencia expansiva sobre el resto de la economía internacional, diluyendo uno de los impactos externos más adversos de la evolución económica norteamericana en el período 1981-1982. Los efectos de esta mejoría fueron particularmente evidentes en el caso de un número de países en desarrollo

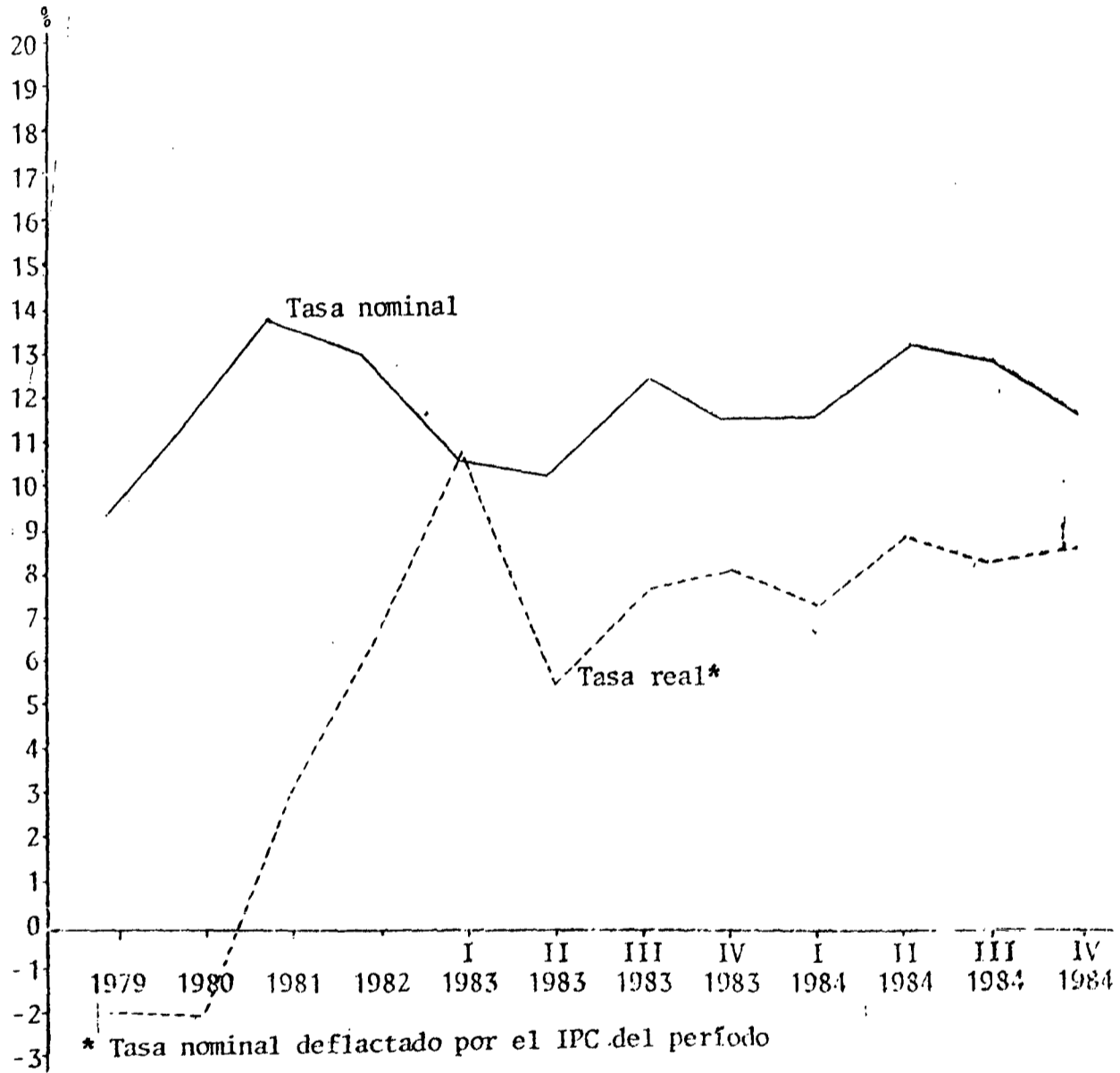
GRAFICA 3

TASAS DE INTERES REAL Y NOMINAL DE LAS LETRAS
DE LA TESORERIA DE ESTADOS UNIDOS A 90 DIAS
(% ANUAL)



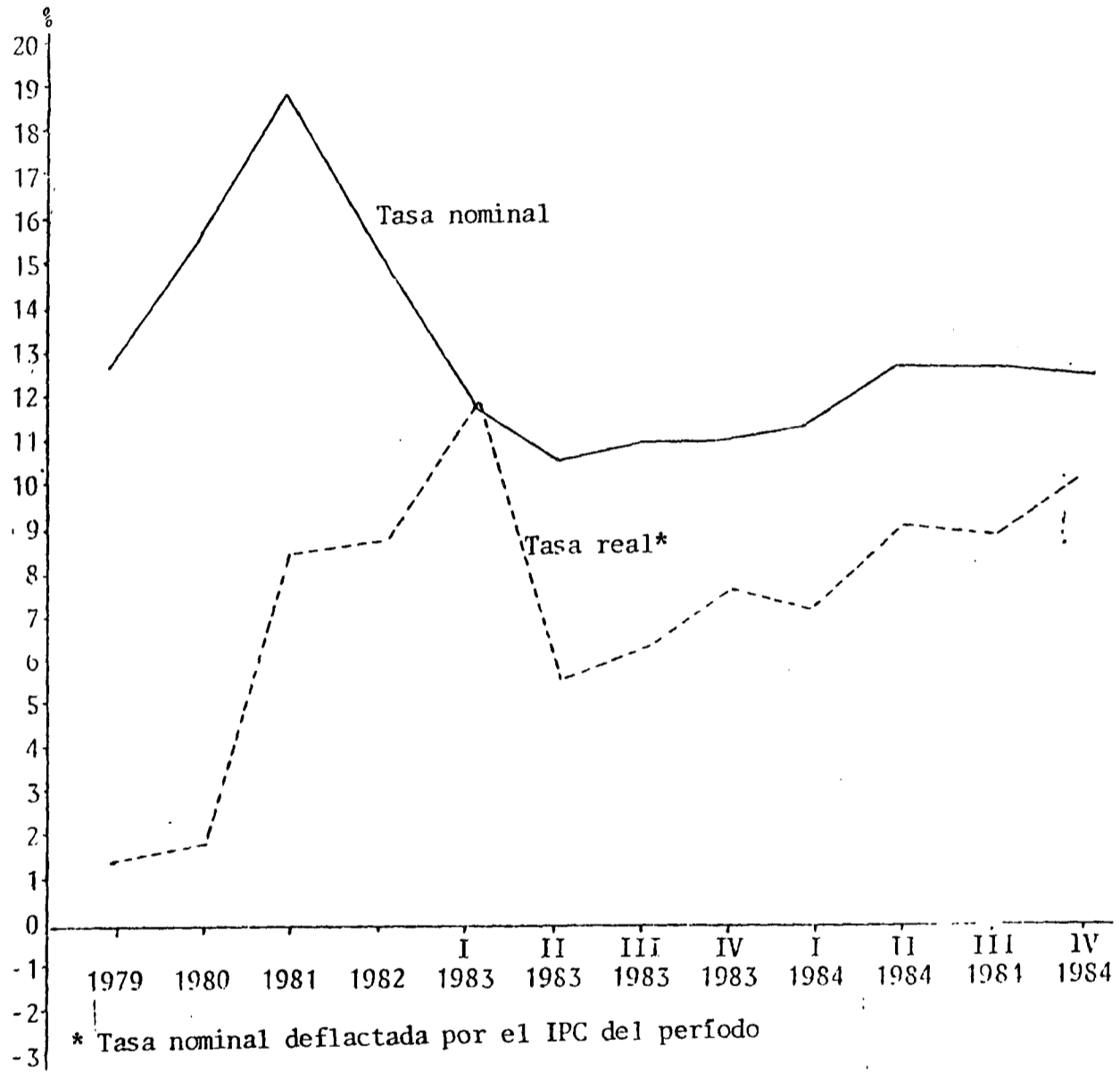
FUENTE: CEA, Op. cit.

GRAFICA 4
TASA DE INTERES NOMINAL Y REAL DE LOS BONOS
A 10 AÑOS DE LA TESORERIA DE ESTADOS UNIDOS
(% ANUAL)



FUENTE: Ibid.

GRAFICA 5
TASA PRIMA DE INTERES NOMINAL Y REAL
(% ANUAL)



FUENTE: Ibid.

altamente endeudados -principalmente en América Latina- que consiguieron incrementar sensiblemente sus exportaciones hacia el mercado estadounidense y alcanzar importantes superávits comerciales. Si bien esto no mejoró sustancialmente la evolución económica interna en estos países, constituyó un importante elemento de reducción de las tensiones económicas internacionales.

El mejor desempeño de la economía norteamericana e internacional durante 1984 reforzó la argumentación de la administración republicana en el sentido de que su enfoque de dar prelación al ordenamiento económico interno y al funcionamiento de los mecanismos de mercado era esencialmente correcto. En esta perspectiva, los críticos acontecimientos del período 1981-1982 fueron interpretados como los costos inevitables de un proceso de transición hacia una trayectoria de crecimiento económico doméstico e internacional sostenido y no inflacionario.

La influencia sobre el resto de la economía internacional del rápido crecimiento en Estados Unidos y del alto valor relativo del dólar estimularon, como contrapartida, un acelerado deterioro de la cuenta corriente y la cuenta de comercio norteamericanas, como ya se indicó. Estas consecuencias negativas se diluyeron, sin embargo, dentro del optimista ambiente prevaleciente.

En materia de política comercial, la decisión más significativa durante el último año fue la aprobación por parte del Congreso norteamericano de la Ley de Comercio y Aranceles de 1984 ^{1/}. Dicha legislación renovó el Sistema Generalizado de Preferencias hasta 1993 y modificó algunos as-

1/ Véase Capítulo V.

pectos sustantivos del marco legal que regula la política comercial norteamericana, incluyendo aspectos de alta significación para las economías en desarrollo. La nueva legislación no incorporó la mayor parte de las iniciativas altamente proteccionistas introducidas al Congreso durante 1983 y 1984, si bien autorizó la aplicación de acciones restrictivas en sectores específicos (acero y viticultores), y -lo que es más importante- sancionó legalmente un conjunto de mecanismos y principios que tendrán como resultado el fortalecimiento de la posición negociadora de Estados Unidos en materia de comercio internacional.

A lo largo de 1984 se registraron, asimismo, diversos episodios de proteccionismo puntual, tal como ha sido la regla durante los últimos años. Siguiendo las recomendaciones de la Comisión de Comercio Internacional, el Ejecutivo decidió negociar acuerdos de restricción voluntaria a las exportaciones de acero con un cierto número de países, incluyendo varios de América Latina 1/. En igual sentido, extendió por un año la vigencia del acuerdo de restricción voluntaria a la exportación de automóviles con Japón, y contrajo en un 17 por ciento la cuota azucarera -afectando negativamente a diversos países de la región. En uno de los episodios que tuvo mayor resonancia durante el período, el Poder Ejecutivo rechazó la recomendación de la CCI para aplicar medidas temporales de protección a la industria del cobre.

En diversas oportunidades, particularmente en las reuniones cumbre de los siete principales países industrializados, en 1984 y 1985, el gobierno norteamericano insistió en la adopción de un compromiso para iniciar una nueva ronda de negociaciones comerciales multilaterales, incluyendo áreas no cubiertas por el GATT, tales como el comercio de servicios,

1/ Véase Capítulo III.

productos de alta tecnología y asuntos de inversión. Si bien Estados Unidos no obtuvo los compromisos a que aspiraba en materia de calendario, consiguió transformar la cuestión de una nueva rueda de negociaciones comerciales multilaterales en un tema de primera prioridad en las relaciones con sus socios económicos industrializados y del mundo en desarrollo. En la misma dirección, durante los meses de mayo y setiembre de 1984 el gobierno norteamericano promovió reuniones informales para discutir aspectos de política comercial con Canadá, la Comunidad Económica Europea y el Japón, y un grupo seleccionado de países en desarrollo con una activa participación en el comercio internacional, entre los cuales se contaron Brasil, y México. Paralelamente, inició acuerdos y gestiones bilaterales con el doble objetivo de avanzar en programas de liberalización comercial restringidos a ciertas áreas o países (creación de un Area de Libre Comercio con Israel) y, al mismo tiempo, crear condiciones e intereses más propicios para iniciar la citada ronda de negociaciones comerciales multilaterales.

En materia monetaria y financiera, la administración republicana continuó haciendo efectiva su preferencia por la operación de los mecanismos de mercado y la no intervención estatal. En este sentido, aceptó pasivamente la valorización del dólar, sin manifestar demasiada preocupación por sus efectos sobre la balanza comercial norteamericana o las posibilidades de un rápido desplome de la divisa norteamericana en el futuro. Asimismo, el Ejecutivo concluyó un acuerdo con el gobierno japonés orientado a liberalizar los mercados para activos financieros denominados en yens, con el objeto de alentar una mayor internacionalización de los mercados financieros del Japón y de transformar el yen en una moneda con mayor uso internacional. Como un paso adicional para liberalizar el movimiento internacional de capitales, la administración republicana levantó la retención impositiva que aplicaba a los intereses devengados

por no-residentes sobre bonos norteamericanos y otros instrumentos financieros.

En relación con los países en desarrollo, particularmente aquéllos que exhiben un elevado endeudamiento externo, la política del gobierno norteamericano continuó dando prioridad a la adopción y ejecución de programas de ajuste interno sobre la provisión de financiamiento externo. El acelerado crecimiento económico en Estados Unidos representó un alivio para la balanza comercial de algunos de los principales deudores, especialmente Brasil y México en América Latina. Ello contribuyó de manera importante a aliviar las tensiones sobre los mercados financieros internacionales. Los nuevos "casos críticos" que se presentaron a lo largo de 1984, particularmente en América Latina, fueron encarados con la acostumbrada combinación de auxilio de emergencia e insistencia en la aplicación de estrictos programas de ajuste interno y externo. Durante 1984, asimismo, el gobierno de Reagan tuvo un éxito considerable al ignorar, a un costo relativamente bajo, las propuestas e invocaciones al diálogo sobre la deuda externa realizadas por países individuales o por grupos de países en desarrollo. En este sentido, la reacción prácticamente nula por parte del gobierno estadounidense ante los llamamientos y propuestas del Grupo de Cartagena constituye un ejemplo ilustrativo.

La política de Estados Unidos en relación con los organismos financieros internacionales también ha revelado importantes signos de continuidad a lo largo de 1984. La posición norteamericana con relación al Fondo Monetario Internacional fue claramente establecida en la Ley Pública 98-81, aprobada el 30 de noviembre de 1983, mientras que su posición con respecto a los bancos multilaterales de desarrollo consta ampliamente en dos informes del Departamento del Tesoro, el primero de ellos

publicado en febrero de 1982 U.S. Participation in Multilateral Development Banks y el segundo a fines de 1984 Foreign Direct Investment and Commercial Capital Flows: the role of the Multilateral Development Banks.

En el corto plazo, el aspecto más importante de la actual posición estadounidense en relación con los organismos financieros multilaterales ha sido el apoyo a programas de estabilización y ajuste que permitan contraer la demanda agregada de las economías que se encuentren en una precaria posición externa a fin de generar un excedente que haga posible la recuperación gradual de la capacidad del país para servir la deuda. Para el mediano y largo plazo, la posición de Estados Unidos ha consistido en apoyar esquemas y programas basados en el impulso al sector privado y a la inversión extranjera dentro del marco de la libre operación de las fuerzas del mercado. Esta estrategia se ha acompañado del respaldo al menor compromiso posible de recursos propios de las instituciones y al estímulo del financiamiento por parte de terceros. En la práctica, esto se ha traducido en una mayor condicionalidad para la provisión de los recursos.

Por lo que toca al Fondo Monetario Internacional, en las últimas dos reuniones del Comité Interino -en setiembre de 1984 y abril de 1985- los representantes de Estados Unidos han expresado su oposición a cualquier propuesta de nueva asignación de Derechos Especiales de Giro (DEG) como medio de complementar la liquidez internacional disponible. Según lo ha expresado el Secretario del Tesoro, James Baker, ante la última reunión del Comité Interino del FMI en Washington, existen dos aspectos en relación con el FMI que constituyen nuevos motivos de preocupación para las autoridades norteamericanas. El primero proviene del hecho de que "el prolongado uso de los recursos del FMI está debilitando el carácter rotativo de su

financiamiento y creando presiones indeseables para nuevos préstamos e incremento de las cuotas...."1/. El segundo se origina en el caso de aquellos países en que culminan los Acuerdos de Facilidad Ampliada y dejan, por lo mismo, de someterse necesariamente a la disciplina sistemática de un acuerdo con el FMI. En estos casos el gobierno norteamericano ha favorecido la realización de consultas periódicas derivadas de la aplicación del Artículo IV de los Estatutos del FMI en el marco de acuerdos multianuales de refinanciación de la deuda externa con la banca privada.

Por lo que respecta al grupo del Banco Mundial, durante 1984 el gobierno de Reagan insistió en el fortalecimiento de la Corporación Financiera Internacional (CFI), el progresivo desplazamiento de la Agencia Internacional de Fomento (AIF), y la búsqueda de un nuevo papel para el Banco Mundial. El respaldo de la administración republicana a la CFI quedó demostrado por el apoyo otorgado al plan quinquenal para el período 1985-1989 y por las reiteradas manifestaciones de funcionarios norteamericanos en torno a las potencialidades de esta institución 2/. En cuanto a la Agencia Internacional de Fomento (AIF), durante el año pasado el gobierno norteamericano rechazó el amplio consenso existente para realizar una séptima reposición de capital por un valor de US\$12 mil millones y exigió una reducción del 25 por ciento. Este nuevo nivel implicará una caída del 40 por ciento en la capacidad real de préstamo de la agencia.

1/ Discurso del Secretario del Tesoro de Estados Unidos, James A. Baker, ante el Comité Interino del FMI y el Banco Mundial. Washington D.C.; 18 de abril de 1985.

2/ Véase, por ejemplo: Foreign Direct Investment and Commercial Capital Flows: The Role of Multilateral Development Banks. Documento preparado por el Departamento del Tesoro para el Congreso de Estados Unidos. Washington, D.C. 1984.

En lo tocante al Banco Mundial, Estados Unidos se ha negado a considerar cualquier aumento de capital, toda vez que en el año fiscal 1984 esta institución no fue capaz de colocar los 13 mil millones de dólares que tenía disponibles. En cambio, ese país ha apoyado firmemente los esfuerzos para desarrollar un sistema multilateral de garantía de inversiones (MIGA). El gobierno norteamericano ha respaldado el fortalecimiento de los préstamos por programa (de ajuste estructural y sectoriales), lo que daría al Banco mayor capacidad para imponer condicionalidad en aspectos relacionados con el manejo macroeconómico y le permitiría complementar la labor del FMI en aspectos de mediano y largo plazo.)

Por lo que toca al Banco Interamericano de Desarrollo (BID), la posición de la administración republicana en el último año ha sido consistente con sus definiciones previas. Como consecuencia de la falta de apoyo norteamericano, el Programa de Operaciones Especiales y el de Recuperación Industrial finalizarán indefectiblemente en 1985. Igualmente, el gobierno de Reagan ha impulsado un fuerte aumento en la condicionalidad ligada a los aspectos de manejo macroeconómico y ha dado su apoyo al establecimiento de la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), que previsiblemente comenzará a funcionar en el corriente año. El Subsecretario del Tesoro norteamericano, David Mulford, fue particularmente claro con respecto al tema de la condicionalidad en la última reunión de gobernadores del BID en marzo de 1985 en Viena. En aquella oportunidad señaló: "Creemos que el proceso de revisión de préstamos puede ser fortalecido dando una mayor participación a las oficinas que dentro del Banco tienen una mayor experiencia en asuntos sectoriales o macroeconómicos. Nosotros deseamos una evaluación de las políticas sectoriales y macroeconómicas de cada país en todos los documentos de préstamos, así como también cambios en la estructura organizacional del Banco a fin de

mejorar la calidad de los préstamos... Francamente, hasta que no hagamos progresos en estas dos áreas no sería productivo para nosotros discutir los parámetros financieros para las actividades futuras del Banco" 1/.

En el caso del BID, durante 1984 ha sido particularmente clara la estrecha vinculación que el gobierno estadounidense hace de su política económica internacional y de sus intereses y objetivos de seguridad. En efecto, a fines del primer trimestre de 1984 el Secretario de Estado George Shultz envió una comunicación al Presidente del BID oponiéndose a un préstamo del Banco a Nicaragua, advirtiéndole que su otorgamiento haría sumamente difícil la liberación de fondos norteamericanos para el BID.

De manera más abierta y transparente, la política de ayuda bilateral de Estados Unidos ha continuado reforzando el componente de seguridad en detrimento de la ayuda al desarrollo promoviendo sustanciales incrementos en aquellas regiones o países que representan preocupación para el gobierno norteamericano. En abril de 1985, en un ejercicio extremo de utilización de la política económica internacional como instrumento de promoción de los objetivos políticos y de seguridad de Estados Unidos, el Gobierno norteamericano decidió la aplicación de un embargo económico en contra de Nicaragua.

1/ Discurso del Subsecretario del Tesoro de Estados Unidos, David Mulford, ante la tercera sesión plenaria de la reunión de gobernadores del Banco Interamericano de Desarrollo, Viena, 26 de marzo de 1985.

6. Objetivos, previsiones y resultados de la política económica interna e internacional de la primera Administración republicana.

La evaluación de los resultados de la política económica interna e internacional de la gestión de Reagan durante su primer mandato presenta un número de dificultades. La más importante de ellas tiene que ver con el carácter de largo plazo de muchas de las iniciativas y de buena parte de los objetivos planteados por la administración republicana en 1981. Esta dificultad se agrega al notable distanciamiento de las políticas económicas internas e internacionales de este gobierno con respecto a los prevalecientes en el pasado. Adicionalmente, un número importante de objetivos de política económica -particularmente en el área internacional- resultaron dependientes en buena medida de la capacidad del gobierno estadounidense para imponer sus perspectivas e intereses a otros actores importantes en el escenario internacional. Por último, la obtención de resultados positivos en los objetivos domésticos e internacionales de la gestión de Reagan ha tenido como contrapartida la creación o profundización de diversos desequilibrios cuyas consecuencias de mediano plazo son aún inciertas.

A continuación se realiza una evaluación preliminar de los resultados económicos obtenidos durante el período 1981/84, desde el punto de vista de los objetivos inicialmente declarados.

- a) El Programa de Recuperación Económica y la economía norteamericana.

En febrero de 1981, la administración republicana propuso ante una sesión conjunta del Congreso de Estados Unidos

un Programa de Recuperación Económica dirigido a "poner nuevamente en marcha (la) economía, estimular el crecimiento de la productividad y, de esta manera, crear los empleos que nuestro pueblo requiere" 1/. Consistente con este pronunciamiento, en marzo de ese mismo año el Poder Ejecutivo presentó ante el cuerpo legislativo un proyecto revisado de presupuesto para el año fiscal 1982 en el que se incluía lo sustancial de sus propuestas de política fiscal. Según el propio Presidente, la política económica norteamericana debía promover cinco objetivos esenciales, a saber: "en primer lugar, reducir el crecimiento en el gasto de gobierno; en segundo lugar, contraer las tasas impositivas en forma tal que nuevamente se retribuya el trabajo y se estimule el ahorro; en tercer lugar, remover cuidadosamente los tentáculos de una excesiva regulación estatal que está asfixiando nuestra economía; en cuarto lugar, reconociendo la independencia de la institución, trabajar junto con la Reserva Federal para desarrollar una política monetaria que controle racionalmente la oferta monetaria; y, en quinto lugar, gobernar de manera segura y previsible hacia un presupuesto balanceado" 2/.

El Programa de Recuperación Económica (PRE) representó un sensible cambio de dirección con respecto a la tendencia dominante de la política económica norteamericana en el período de posguerra. Su influencia se agregó, asimismo, a

1/ "Adress by the President to a Joint Session of Congress on a Program for Economic Recovery"; America's New Beginning. A Program for Economic Recovery; USGPO; Washington D.C. Febrero 18 de 1981. Pág. 2.

2/ "Message to the Congress from Ronald Reagan"; Fiscal Year 1982 Budget Revisions; Marzo 19, 1981. Citado por: Committee on the Budget; U.S. House of Representatives. A Review of President Reagan's Budget Recommendations, 1981-1985. USGPO. Washington D.C. 1984. pág. 3.

las derivadas de las importantes modificaciones en la conducción de la política monetaria introducidas por la Reserva Federal en 1979. Los fundamentos del PRE se apoyaban en una combinación poco convencional de perspectivas teóricas cuyas recomendaciones de política adquirirían, en ciertos casos, un carácter abiertamente contradictorio 1/. De acuerdo con el razonamiento oficial, la reducción impositiva incluida en el PRE representaría un importante estímulo para la actividad económica, no tanto por sus repercusiones sobre la demanda agregada -en este punto hacían especial hincapié los teóricos del "ofertismo"- sino por sus efectos sobre los incentivos para trabajar, ahorrar e invertir. La reducción en el ritmo de crecimiento del gasto federal no ligado a la defensa y la rápida reacción de la actividad económica a los nuevos estímulos alentarían una progresiva tendencia al equilibrio presupuestario. Esta combinación haría factible el mantenimiento de rápidos ritmos de crecimiento del gasto militar, sin mayores impactos sobre el déficit público o la participación del gasto federal en el producto nacional bruto. Por último, una política monetaria restrictiva por parte de la Reserva Federal contraería rápidamente la inflación, con un costo en términos de producto real proporcional a la rigidez de las expectativas inflacionarias de los agentes económicos.

El carácter contradictorio del PRE no sólo quedó de manifiesto por su propio contenido, sino que se dejó entrever rápidamente en el seno del equipo gobernante. Evaluaciones sistemáticamente diferentes fueron realizadas por organismos y funcionarios gubernamentales con relación al impacto de los recortes impositivos sobre el déficit y la actividad económica; a los efectos del déficit sobre los mercados

1/ Para una discusión detenida de estos aspectos véase: SELA, Las relaciones económicas de América Latina con Estados Unidos, 1982-1983. Caracas, julio 1983. Pág. 39 y ss.

de crédito; y a la vinculación entre el desequilibrio presupuestario, el valor relativo del dólar y el estado del sector externo norteamericano.

Las previsiones del programa oficial reflejaban, sin embargo, el predominio de una perspectiva optimista sobre la evolución económica futura. En el Cuadro 10 se presentan las previsiones para un número de variables seleccionadas para el periodo 1981-1984, tal como fueron anticipadas por el Programa de Recuperación Económica de la administración republicana. Como se puede advertir, aquéllas incluían una rápida recuperación del crecimiento económico, una contracción en los niveles de inflación y una tendencia a la eliminación del desequilibrio en el presupuesto federal, acompañada por una caída en la participación del gasto público en el producto nacional. Asimismo, se anticipaba una rápida reducción de las tasas de interés real y nominal y un sostenido incremento en la participación de la inversión en el producto nacional bruto.

Estas previsiones no se reflejaron, sin embargo, en el comportamiento efectivo de la economía norteamericana durante el período inmediatamente posterior. En agosto de 1981 se inició una nueva fase recesiva, que interrumpió la débil recuperación de un año que siguió a la contracción de 1980. Esta recesión se prolongó hasta noviembre del año siguiente, para convertirse, junto con la de 1973-1975, en la más prolongada desde la Gran Depresión. Dado el antecedente de la breve recuperación que la precedió, la recesión de 1981-1982 produjo un deterioro en los indicadores económicos aún más agudo que el movimiento cíclico de 1973-1975, al menos por lo que respecta a caída en el producto y aumento en el desempleo.

La recesión del período 1981-1982 estuvo acompañada de otros desarrollos dignos de mención. El

Proyecciones del Programa de Recuperación Económica y
comportamiento de la economía de Estados Unidos, 1981-1984

	Previsiones				Comportamiento efectivo			
	1981	1982	1983	1984	1981	1982	1983	1984
<u>(Años calendario)</u>								
Producto nacional bruto real (tasa anual de crecimiento, %)	1.1	4.2	5.0	4.5	2.5	-2.1	3.7	6.8
Tasa de desempleo (%)	7.8	7.2	6.6	6.4	7.6	9.7	9.6	7.5
Tasa de crecimiento del índice de precios al consumidor (% anual)	11.1	8.3	6.2	5.5	10.4	6.2	3.2	4.2
Tasa de interés nominal (Letras de Tesorería a 3 meses, % anual)	11.1	8.9	7.8	7.0	14.0	10.6	8.6	10.0
Tasa de interés real (letras de Tesorería a 3 meses, % anual)*	0.0	0.6	1.6	1.5	3.6	4.4	5.4	5.8
Inversión privada bruta (% del PNB)	15.7	17.3	18.6	19.5	16.4	13.5	14.3	17.4
Inversión fija de las empresas (% del PNB)	11.5	12.9	14.0	14.5	12.0	11.4	10.7	12.5
<u>(Años fiscales)</u>								
Ingresos federales (US\$ mil millones)	600.2	650.5	710.1	772.1	599.3	617.8	600.6	666.5
Gastos federales (US\$ mil millones)	654.7	695.5	733.1	771.6	657.2	728.4	796.0	841.8
Déficit (-) o Superávit (+) (US\$ mil millones)	-54.5	-45.0	-23.0	0.5	-57.9	-110.6	-195.4	-175.3
Ingresos federales (% del PNB)	21.1	20.4	19.8	19.3	20.8	20.3	18.6	18.6
Gastos federales (% del PNB)	23.0	21.8	20.4	19.3	22.8	23.9	24.7	23.5
Déficit (-) o Superávit (% del PNB)	-1.9	-1.4	-0.6	0.0	-2.0	-3.6	-6.1	-4.9

* Tasa de interés nominal deflactada por el incremento del índice de precios al consumidor

Fuente: Committee on the Budget, U.S. House of Representatives, A Review of President Reagan Recommendations, 1981-1985, USGPO, Washington D.C., Agosto 2, 1984; y Council of Economic Advisers, Economic Report of the President 1985, USGPO, Washington D.C., Febrero 1985.

desequilibrio presupuestario federal aumentó a un ritmo y en una magnitud no esperada, las tasas de interés real alcanzaron registros sin precedente histórico y el valor del dólar aumentó sensiblemente vis-a-vis las monedas europeas y el yen.

Estos comportamientos influyeron decisivamente el contexto que caracterizó el proceso de recuperación que se inició a fines de 1982. Durante los dos años siguientes, la economía norteamericana experimentó un acelerado proceso de reactivación económica acompañado de una rápida caída en el desempleo (atenuada en la segunda mitad de 1984) y del mantenimiento de bajos registros inflacionarios. El rápido crecimiento económico de 1983 y 1984 tuvo lugar, asimismo, en un contexto de tasas de interés comparativamente elevadas. Entretanto, los desequilibrios representados por el déficit federal y el saldo negativo de la balanza comercial y en cuenta corriente, continuaron en franco deterioro. Los segundos tuvieron como contrapartida un masivo ingreso de capitales externos y el mantenimiento de altos valores relativos para el dólar 1/.

Hacia fines de 1984, el producto nacional bruto real de Estados Unidos superaba en aproximadamente 11,6 por ciento el de 1980, cuatro puntos menos que los originalmente proyectados por la administración republicana en 1981. Según cálculos del Committee on the Budget de la Cámara de Representantes, la pérdida del producto como consecuencia de la subutilización de recursos en el cuatrienio alcanzó US\$450 mil millones, más que la deuda externa bruta de América Latina 2/. En materia de desocupación, la tasa de 1984 superó en un punto

1/ Ver págs. 15 y ss. supra.

2/ Committee on the Budget, Op.cit., pág. 31

las previsiones del Programa de Recuperación Económica, reduciendo la creación de puestos de trabajo de los 8 millones originalmente prometidos a 6.4 millones. La mayor parte de éstos se concentraron, por otra parte, en el sector de servicios, ya que la industria manufacturera ocupaba en diciembre de 1984 alrededor de 500 mil trabajadores menos que en 1980. Las tasas de inflación, en cambio, mejoraron su comportamiento con relación a las expectativas iniciales como consecuencia de la mayor intensidad y rapidez del proceso de "desinflación" provocado por la política monetaria astringente, particularmente hasta mediados de 1982. La inversión y el ahorro, si bien aumentaron su participación en el producto nacional bruto, mantuvieron registros inferiores a los anticipados en 1981.

En materia de ingresos, gastos y déficit federales, las magnitudes efectivas han estado muy distantes de las previsiones del Programa de Recuperación Económica. Por lo que respecta a los primeros, éstos han sido sustancialmente menores que los originalmente estimados, como consecuencia tanto de la aguda recesión del período 1981-1982 como -lo que es más importante- de las reformas al sistema impositivo introducidas por la Economic Recovery Tax Act en agosto de 1981. Los gastos federales, por su lado, han crecido en proporción también superior a la esperada como resultado de la profundidad de la contracción de 1981-1982, del alto ritmo de aumento del gasto de defensa y de las dificultades para recortar de manera más sustancial el gasto social. En consecuencia, los déficit se han multiplicado notablemente, tanto en términos absolutos como en relación con el producto nacional (véase Cuadro 11).

Como se advierte, con la excepción del frente inflacionario, todas las restantes áreas en que la administración republicana realizó previsiones al iniciar su mandato en 1981 tuvieron un comportamiento menos favorable que el

CUADRO 11

Efectos sobre el déficit fiscal de los cambios de política implementados desde 1981.
(años fiscales, US\$ mil millones).

	1982	1983	1984	1985	Total 1982-85
Déficit (-) con las políticas vigentes el 1º de enero, 1981.	-109	-149	-111	-83	-452
Cambios legislativos:					
- Reducciones impositivas	-40	-73	-93	-117	-323
- Aumentos en el gasto de defensa	-1	-17	-25	-36	-79
- Reducciones en los gastos no dirigidos a la defensa	39	46	48	59	192
- Efecto de las medidas legislativas sobre los intereses.	-7	-2	-9	-19	-30
Total	-2	-47	-79	-112	-240
Déficit (-) con las políticas vigentes el 1º de enero, 1984.	-111	-195	-190	-195	-691

Fuente: Congressional Budget Office, Congress of the United States, Baseline Budget Projections for Fiscal Years 1985-1989; USGPO, Washington D.C., Febrero 1984.

originalmente esperado. Sin embargo, las consecuencias del Programa de Recuperación Económica de esta gestión republicana no pueden evaluarse apenas por la experiencia del último cuatrienio o por la comparación de los registros efectivos con los esperados para algunas variables macroeconómicas seleccionadas. En efecto, el Programa de Recuperación Económica y, más en general, la política económica del gobierno de Reagan, ha provocado importantes cambios de mediano y largo plazo en el contexto económico prevaleciente en Estados Unidos, cuyas

consecuencias sólo podrán evaluarse apropiadamente en lo que resta de la década.

Así, al mismo tiempo que la política fiscal de la administración republicana ha generado un significativo déficit estructural en las cuentas federales norteamericanas, parece haber elevado la tasa de retorno de la inversión productiva como resultado de las reducciones impositivas aprobadas por la ERTA en agosto de 1981. Esto último ha hecho posible una rápida recuperación de la inversión en el período 1983/1984, aún en un contexto de elevadas tasas reales de interés. Como consecuencia de las políticas económicas del gobierno, la economía norteamericana también se ha transformado en una fuente de succión de capitales del resto del mundo, al punto de haberse convertido en un deudor neto en los primeros meses de 1985. Este proceso de atracción de capitales externos ha fortalecido la posición del dólar en los mercados monetarios internacionales y, paralelamente, ha deteriorado severamente la balanza comercial y en cuenta corriente de Estados Unidos, con las consiguientes repercusiones sobre la configuración estructural de la economía norteamericana. Estas transformaciones, por sus consecuencias y riesgos potenciales para el futuro, se discuten más detenidamente en el Capítulo II de este mismo informe.

Otros cambios, presumiblemente de largo plazo, que conviene mencionar son los siguientes:

i. La modificación en los mecanismos de determinación salarial como consecuencia de la profundidad de la recesión 1981/1982, de los niveles relativamente elevados que aún hoy subsisten de desocupación y de la competencia externa derivada del alto valor relativo del dólar. (Esta transformación ha jugado un importante papel en el control de las presiones

inflacionarias, conjuntamente con el proceso de valorización del dólar y el comportamiento favorable de algunos precios "exógenos" -como el del petróleo);

ii. la eliminación de reglamentaciones en ciertos mercados tradicionalmente sujetos a una amplia intervención gubernamental, -en particular el mercado financiero- con sus consecuencias sobre la configuración estructural del sector, las dinámicas de comportamiento y la creación de un ambiente económico probablemente más compatible con la existencia de tasas reales de interés permanentemente más elevadas 1/;

iii. el estímulo a la investigación y desarrollo concentrada en sectores de alta complejidad estrechamente ligados a la industria de defensa del futuro;

iv. la radical modificación en las expectativas relativas a la solidez de la economía norteamericana y sus perspectivas futuras. Este hecho difícilmente puede exagerarse, tomando en consideración el papel clave que aquéllas han jugado en la determinación del comportamiento económico en el pasado reciente.

b) La política económica internacional

De acuerdo con las definiciones originales del programa de esta gestión republicana, la política económica internacional de Estados Unidos debía estar orientada por cinco principios fundamentales, a saber: (i) la promoción de sus intereses de seguridad; (ii) el estímulo a los mecanismos del mercado; (iii) la prelación del sector privado en las acciones económicas internacionales; (iv) la reducción de la

1/ Véase Capítulo VII de este mismo informe.

vulnerabilidad estadounidense a la interrupción en el abastecimiento de materiales críticos; y (v) el "ordenamiento interno" como un requisito previo para el mejoramiento de las condiciones de la economía internacional.

Estos principios reflejaban un conjunto de supuestos relativamente articulados. En primer lugar, la principal preocupación de carácter internacional no era de índole económica, sino estratégico-militar. En efecto, de acuerdo con la posición original de la actual gestión republicana, el principal desafío que enfrentaba Estados Unidos en el escenario internacional no provenía de su "debilidad" económica vis-a-vis Europa Occidental y Japón o de las reivindicaciones del entonces activo "Sur", sino de su conflicto estratégico con la Unión Soviética y de la percepción predominante de que Estados Unidos había venido perdiendo terreno durante la última década. En segundo lugar, y por lo que respecta a las materias económicas, los objetivos de la gestión gubernamental se apoyaban en el supuesto simple de que la economía internacional podía ser sólo tan saludable como las economías individuales que la integraban 1/. Por último, la administración republicana estaba persuadida de que el poder de mercado de Estados Unidos -si se explotaba apropiadamente y en la dirección considerada correcta- era superior a su capacidad de obtener resultados favorables a sus intereses en la mesa de negociaciones.

Esta combinación de supuestos y objetivos resultó de muy compleja ejecución. Nuevamente, la evaluación de los resultados no puede hacerse de manera mecánica por cuanto los objetivos apuntaban a transformaciones de largo plazo en la

1/ Para una justificación exhaustiva de los supuestos sobre los cuales operaba la filosofía de Reagan en materia de política económica internacional, véase: Henry Nau, "Where Reaganomics Works", Foreign Policy 57, Invierno 1984/1985.

posición de Estados Unidos en la economía internacional. También en este aspecto, dado el carácter de las transformaciones en curso, una evaluación integral sólo podrá hacerse de manera progresiva. Algunas tendencias es posible identificar, sin embargo, con claridad.

La utilización de la política económica internacional como un instrumento para promover los intereses de seguridad de Estados Unidos fue aplicada de manera consistente y sistemática en el área más susceptible de influencia, a saber, la política de ayuda externa. En este sentido, el gobierno norteamericano prefirió los canales bilaterales a los multilaterales para transferir ayuda económica, a la vez que dio prioridad a la ayuda militar y de seguridad sobre la llamada ayuda al desarrollo. Como puede verse en el Cuadro 12, entre los años fiscales 1981 y 1985, la participación de la ayuda de seguridad en el total de ayuda externa bilateral norteamericana pasó del un 54.7 por ciento al 67.2 por ciento. Si el presupuesto para el año fiscal 1986 es aprobado en las líneas propuestas por el Ejecutivo en febrero pasado, esta proporción pasará al 72 por ciento. En efecto, entre 1981 y 1985 la expansión de la ayuda propiamente militar y del Economic Support Fund -ayuda económica con objetivos de seguridad- explica más del 80 por ciento de la expansión nominal de la ayuda externa total de Estados Unidos, mientras que la ayuda militar explica, por sí sola, el 63 por ciento del incremento total. Como puede verse en el Cuadro 13, América Central absorbió buena parte del incremento de dicha ayuda. La propuesta y aprobación por parte del Congreso norteamericano de la Iniciativa para la Cuenca del Caribe, constituye una muestra adicional de este énfasis en la política de ayuda externa de Estados Unidos 1/. Más recientemente, la declaración de un embargo económico

1/ Ver Capítulo VI.

CUADRO 12

Ayuda externa de Estados Unidos, 1981-1985*
(millones de US\$ corrientes y porcentajes)

Partida	Años fiscales				
	1981	1982	1983	1984	1985
Asistencia de seguridad					
Valor	5.800	7.200	8.500	9.000	12.900
Porcentaje del total de ayuda.	% 54.7	58.5	62.0	61.6	67.2
Fondo de apoyo Económico	3.700	4.300	5.500	5.600	9.100
Asistencia Militar	2.100	2.900	3.000	3.400	3.800
Asistencia para el desarrollo					
Valor	4.800	5.100	5.200	5.600	6.300
Porcentaje del total de ayuda	% 45.3	41.5	38.0	38.4	32.8
Multilateral	1.300	1.500	1.800	1.600	1.900
Bilateral	2.300	2.600	2.400	2.500	2.900
PL480 (Alimentos para la Paz)	1.200	1.000	1.000	1.400	1.500
Total de ayuda exterior	10.600	12.300	13.700	14.600	19.200

Fuente: John W. Sewell y Christine E. Contee, "U.S. Foreign Aid in the 1980's: Reordering Priorities"; en John E. Sewell, Richard E. Feinberg, y Valeriana Kallab (Eds.). U.S. Foreign Policy and the Third World: Agenda 1985-1986; Overseas Development Council; Transaction Books, New Brunswick, 1985.

* 1985: estimado.

CUADRO 13

Cambios en la dirección regional de la ayuda
externa bilateral de Estados Unidos

(millones de US\$)

Región	AYUDA PARA EL DESARROLLO*		AYUDA DE SEGURIDAD**	
	Promedio 1977-80	1983 cambio porcentual %	Promedio 1977-80	1983 cambio porcentual %
Africa Sub-sahariana	397.0	518.4 +31	137.8	402.9 +192
Medio Oriente y Africa del Norte	117.3	141.5 +21	602.9	1.147.1 +90
Israel y Egipto	193.0	255.1 +32	3.685.4	4.561.9 +24
Asia del Este	395.2	237.3 -40	364.1	422.5 +16
Asia del Sur	527.5	559.4 +6	1.0	461.3 +4.603
América del Sur	151.0	194.7 +29	34.5	10.2 -70
América Central	232.5	417.8 +80	21.7	639.1 +2.485
Otras regiones	56.8	38.0 -33	450.5	827.1 +84

* Incluye ayuda bilateral al desarrollo, PL480 y otros programas bilaterales de ayuda al desarrollo.

** Incluye todos los programas de ayuda militar y el Economic Support Fund.

Fuente: Ibid.

contra Nicaragua demostró nítidamente la utilización de instrumentos de política económica internacional con objetivos políticos y de seguridad.

Durante el primer período del gobierno de Reagan, la promoción del sector privado en las acciones económicas internacionales sufrió una serie de traspiés como consecuencia de las condiciones prevalecientes en la economía internacional, particularmente en América Latina. En este caso, la recesión internacional del período 1981/1982 y la grave coyuntura a la que ingresó la región a partir de la crisis financiera de ese último año redujeron sensiblemente los flujos de capital privado. En materia de inversión directa, el gobierno norteamericano tomó un conjunto de iniciativas dirigidas a expandir la operación de organismos ya existentes, tales como la Overseas Private Investment Corporation y la International Finance Corporation (Banco Mundial). La Iniciativa para la Cuenca del Caribe incluía -en su propuesta original posteriormente modificada por el Congreso norteamericano- medidas de aliento a la inversión privada norteamericana en el área. La creación de la Interamerican Investment Corporation en el Banco Interamericano de Desarrollo y del Bureau for Private Enterprise en la AID también fueron iniciativas para mejorar el clima para los flujos de capital de riesgo del sector privado. Estos fueron esencialmente influidos, sin embargo, por el contexto económico prevaleciente. Así, durante 1982 y 1983 la inversión privada norteamericana en América Latina se contrajo; mientras que en el resto del mundo cayó en el primero de los años y se recuperó ligeramente en el segundo 1/.

1/ Department of Commerce, Survey of Current Business, Agosto de 1984. Para una presentación más detallada de la evolución reciente de la inversión norteamericana directa en la región véase el Capítulo VII de este mismo informe.

En el ámbito de los movimientos financieros el comportamiento fue ambiguo. En efecto, mientras que los flujos financieros entre Estados Unidos y otras economías desarrolladas se expandieron durante el período, las transferencias con el mundo en desarrollo se vieron particularmente afectadas por la precaria situación externa de estos últimos países. En efecto, en el caso particular de América Latina, prácticamente la totalidad de los préstamos financieros privados posteriores a 1982 tuvieron un carácter "no voluntario" y se materializaron en el contexto de paquetes orientados a sostener la posición externa de algunos países con la intervención del Fondo Monetario Internacional y, en ocasiones, de las propias autoridades monetarias y del Departamento del Tesoro de Estados Unidos. En este sentido, contrariando sus definiciones originales de política, la administración republicana desarrolló en el período una política de intervención activa en los mercados financieros por medio de mecanismos diversos tales como la organización de programas de apoyo de corto plazo, el ejercicio de presiones directas e indirectas sobre la banca privada y los países en dificultades y un activo respaldo a las gestiones y recomendaciones de política del FMI. Dicha intervención en los mercados se dió, sin embargo, con el propósito de preservar los principios fundamentales que orientan el funcionamiento del sistema financiero internacional. En este sentido, la intervención de Estados Unidos logró mantener un nivel de participación por parte de la banca privada que no habría sido posible en otras circunstancias. En otras palabras, dicha intervención tuvo como objeto y resultado evitar una desintegración de los mercados mayor que la efectivamente ocurrida y, además, mantener un grado de participación del sector privado mayor al que hubiera resultado en el caso de una crisis abierta.

Lo anterior está estrechamente ligado con el estímulo al papel del mercado y el objetivo de retracción de la

intervención estatal del ámbito de las relaciones económicas internacionales. Como ya se señaló, en el caso de la crisis financiera internacional la insuficiencia de los mecanismos del mercado para sortear los momentos más agudos sin efectos aún más disruptivos sobre dichas relaciones, exigió la intervención estatal orientada a recomponer un orden "tolerable". El éxito norteamericano en sortear los momentos más álgidos de la turbulencia financiera internacional no garantizó, sin embargo, la solución de los desequilibrios fundamentales que subsisten en un elevado nivel de endeudamiento externo por parte de un grupo de países y en la práctica desaparición del mercado financiero internacional privado para los deudores.

En el plano comercial, la política del gobierno Reagan también ha tenido un éxito relativo en contener las presiones proteccionistas que se extendieron durante el período 1981-1984, primero como consecuencia de la recesión 1981-1982 y, más tarde, como resultado de la rápida recuperación económica en Estados Unidos y el consiguiente deterioro de su balanza comercial. Durante el período, sin embargo, hubo diversos casos de proteccionismo selectivo, tal como ha sido la regla durante la última década. La aprobación de la Ley de Comercio y Aranceles de 1984 consagró legalmente la utilización del poder económico de Estados Unidos para obtener, mediante la amenaza de represalias, una mayor apertura y un mayor acceso a terceros mercados, particularmente del mundo en desarrollo.

Adicionalmente, la política comercial norteamericana del período ha tenido un considerable éxito en colocar en el centro de la agenda la convocatoria a una nueva rueda de negociaciones comerciales multilaterales a fin de tratar la reglamentación y liberalización de sectores no cubiertos por los acuerdos internacionales celebrados en el marco del GATT. Ello se ha hecho, sin embargo, en el marco de una intensa gestión

bilateral que incluye la celebración de acuerdos y programas de liberalización recíprocos o unilaterales con países (vg. Israel) o regiones (América Central y el Caribe), así como la aplicación selectiva de restricciones a la importación (acuerdos voluntarios para ciertos productos).

Durante el último par de años, la rápida recuperación de la economía de Estados Unidos y sus efectos sobre el resto del mundo han fortalecido la perspectiva original de las autoridades en el sentido de que el restablecimiento del "orden interno" en cada uno de los países constituía un requisito previo para mejorar el estado de la economía internacional en su conjunto. Según las perspectivas más optimistas, el restablecimiento de un crecimiento rápido y no inflacionario en Estados Unidos habría de crear importantes estímulos para que el resto de los países industrializados ajustasen sus políticas económicas domésticas en forma tal de conducir a un comportamiento macroeconómico más compatible con el de Estados Unidos. Estos países se han visto, sin embargo, en una situación comprometida debido al carácter recesivo de sus políticas fiscales -con el objetivo presunto de eliminar las presiones inflacionarias de mediano plazo- y a la incapacidad de flexibilizar sus políticas monetarias -o, al menos, de hacerlo con un efecto significativo sobre las tasas de interés real- como consecuencia del elevado nivel de las prevalecientes en Estados Unidos. El peculiar "ordenamiento interno" producido por el Programa de Recuperación Económica del gobierno de Reagan ha generado, por consiguiente, influencias diversas y contradictorias sobre el resto de la economía internacional. Si bien el rápido crecimiento, el alto valor relativo del dólar y las bajas tasas de inflación han estimulado la actividad económica de terceros países mediante una mayor absorción de importaciones y han alentado una trayectoria de crecimiento menos inflacionario que la de la década de los setenta, otros factores tales como la marcada

absorción de capitales extranjeros han tenido repercusiones negativas.

Por lo que toca a las repercusiones sobre las economías de América Latina, los rápidos ritmos de expansión económica en el período reciente representaron una influencia positiva por su estímulo sobre los flujos de comercio. Sin embargo, el costo del mantenimiento de elevadas tasas de interés real en el mercado financiero estadounidense ha impuesto restricciones no sólo sobre la política monetaria doméstica, sino sobre las pesadas cargas representadas por el servicio de una voluminosa deuda externa. Adicionalmente, la masiva absorción de capitales externos por parte de Estados Unidos redujo aún más la probabilidad de una reanudación en la transferencia de recursos del mercado financiero internacional privado hacia la región.

Indudablemente, sin embargo, la política económica internacional del actual gobierno Reagan ha tenido un éxito considerable en restablecer para la evolución y política económica de Estados Unidos un papel central en el escenario económico internacional. En este sentido, este período republicano ha conseguido revertir la sensación predominante a fines de la década de los setenta en el sentido de que el debilitamiento de la posición de Estados Unidos constituía un desarrollo ligado a la operación de tendencias de largo plazo y no a políticas económicas erróneas. La generación de este nuevo "sentimiento predominante" es sin duda importante. Ello no es, sin embargo, condición suficiente para restablecer en términos estables el liderazgo internacional de Estados Unidos. Mucho menos para asegurar que dicho liderazgo no tenga el carácter "perverso" que ha predominado durante los últimos años. Nuevamente, las

incertidumbres y desequilibrios actualmente existentes son demasiado significativos como para desestimarlos y reemplazarlos por la presunción de un nuevo período de crecimiento colectivo rápido y no-inflacionario.

•

•

•

•

CAPITULO II LAS PERSPECTIVAS DE LA ECONOMIA NORTEAMERICANA
EN LA SEGUNDA MITAD DE LOS AÑOS OCHENTA.

El presente capítulo incluye tres secciones principales. En la primera se evalúan las repercusiones domésticas e internacionales del déficit fiscal en la economía de Estados Unidos desde una perspectiva de corto y mediano plazo. En la segunda sección se discuten algunas de las fuentes de incertidumbre y potencial inestabilidad para la economía estadounidense -y el conjunto de la economía internacional- en el futuro. En la última sección, se esbozan algunas de las repercusiones de estas tendencias para la región.

1. Las consecuencias de la política fiscal de Estados Unidos.

Durante los últimos años, la política fiscal del gobierno estadounidense ha tenido efectos muy significativos sobre la economía norteamericana y la economía internacional. Las medidas fiscales aplicadas por la Administración Reagan como parte del Programa de Recuperación Económica se tradujeron en un sensible aumento del déficit estructural (no cíclico) del sector público federal. La reducción impositiva aprobada en 1981 y el incremento en la tasa de crecimiento del gasto de defensa, provocaron un aumento en el déficit que fue agravado -durante el período 1981/1982- por las condiciones recesivas entonces predominantes en la economía. Inversamente, la rápida recuperación que se inició en 1983 ha tenido como efecto reducir el desequilibrio efectivo como consecuencia de

la operación de los estabilizadores automáticos anticíclicos. Ello no ha sido suficiente, sin embargo, para reducir el desequilibrio de las cuentas públicas a magnitudes más acordes con la experiencia histórica, como consecuencia de la señalada brecha estructural (Véase Cuadro 14).

CUADRO 14

Cambios cíclicos y estructurales en las cuentas del
Gobierno general de Estados Unidos (% del PNB)*

Año	Cambios en el balance efectivo	Estabilizadores anticíclicos	Cambio en el balance estructural
1980	-1,8	-1,3	-0,5
1981	+0,3	-0,6	+0,9
1982	-2,9	-1,6	-1,3
1983	-0,3	+0,3	-0,6
1984	+0,9	+1,4	-0,5
1985	-0,4	+0,9	-1,3

* Estimaciones y previsiones de la OCDE.

Fuente: OECD Economic Outlook, 36, December 1984, pág. 30.

Lo que otorga mayor significación a estos desequilibrios desde el punto de vista de sus efectos futuros es la perspectiva de su continuidad -suponiendo la estabilidad de las políticas actuales- por lo que resta de la década. Tal como puede apreciarse en el Cuadro 15, la Oficina de Presupuesto del Congreso anticipa el mantenimiento de una elevada participación del gasto público en el producto nacional bruto hasta fines de los ochenta, sin un correspondiente incremento en la comparativamente baja proporción de ingresos federales. Esto conducirá a elevados niveles de desequilibrio presupuestario y, consiguientemente, en un aumento permanente del endeudamiento público. Así, mientras que a fines del año fiscal

1984 el total de deuda pública como proporción del producto nacional bruto alcanzaba el nivel más alto desde 1965 (36.7 por ciento), para fines de la década dicha proporción se habrá elevado hasta cerca del 50 por ciento, una magnitud sin precedentes desde la segunda guerra mundial. Este aumento en el endeudamiento público profundizará algunas de las tendencias recientes en la composición del gasto federal, tales como el incremento en la participación del pago neto de intereses en las erogaciones totales. En efecto, hacia fines de la década de los ochenta el servicio de la deuda pública federal norteamericana absorberá un 17 por ciento del gasto fiscal total, comparado con un 7.5 por ciento registrado en la segunda mitad de los setenta.

CUADRO 15

Ingresos, gastos y déficit federales en Estados Unidos según la Oficina de Presupuesto del Congreso, 1980/1990 (Años fiscales, % del PNB)

Años Fiscales	Ingresos Totales	Gastos Totales	Intereses Netos	Deficit (-) 0 Superav. (+)	Deuda Pública
1980	20.1	23.0	2.0	-2.9	27.8
1981	20.8	23.5	2.4	-2.7	27.5
1982	20.3	24.5	2.8	-4.2	30.5
1983	18.6	25.1	2.8	-6.5	35.4
1984	18.6	23.8	3.1	-5.2	36.7
1985*	19.1	24.6	3.4	-5.5	39.6
1986*	19.0	24.1	3.5	-5.1	41.8
1987*	19.1	24.3	3.6	-5.2	44.0
1988*	19.3	24.5	3.9	-5.2	46.0
1989*	19.3	24.5	3.9	-5.2	47.9
1990*	19.4	24.7	4.1	-5.3	49.7

* Estimaciones

Fuente: Congressional Budget Office, The Economic and Budget Outlook: Fiscal Years 1986/1990; USGPO; Washington D.C., Febrero 1985.

Como puede verse en el Cuadro 16, las previsiones realizadas por la Oficina de Administración y Presupuesto son ligeramente más optimistas que las estimaciones de la Oficina de Presupuesto del Congreso, si bien ambas se mantienen dentro del mismo orden de magnitud. Las diferencias entre las estimaciones de ambos organismos pueden explicarse por los distintos supuestos utilizados en uno y otro caso por lo que respecta al ritmo de crecimiento de la economía y al nivel de las tasas de interés (Véase Cuadro 21). Estas previsiones suponen, obviamente, la no adopción de decisiones de política fiscal que alteren las pautas hasta el momento prevalecientes, tanto en materia de gastos como de ingresos federales.

En la propuesta de presupuesto para el año fiscal 1986 presentada al Congreso por el Poder Ejecutivo en febrero de 1985, el Presidente hizo un conjunto de recomendaciones de recortes que, de ser aprobadas por el órgano legislativo, reducirían en una magnitud importante el desequilibrio presupuestario (Véase Cuadro 17). Los conflictos actualmente existentes en la Cámara de Representantes y en el Senado con relación a las partidas que deben ser recortadas constituyen, sin embargo, una fuente de incertidumbre sobre el resultado final del proceso legislativo. La propuesta de reforma impositiva elaborada por el Departamento del Tesoro a solicitud del Presidente Reagan, por su parte, no contempla un aumento en la partida tributaria, sino una simplificación del sistema y una reducción de las tasas de tributación.

Adicionalmente, las previsiones de ingresos, gastos y déficit federales aquí referidas son válidas en el supuesto de que se verifiquen la hipótesis de comportamiento futuro de la economía. Si un proceso recesivo interrumpiera la actual recuperación o si el crecimiento efectivo fuera menor al

CUADRO 16

Proyecciones presupuestarias 1985-1990
(Años fiscales, mil millones de dólares)

	Proyecciones						
	1984 (efectivo)	1985 (base)	1986	1987	1988	1989	1990
Oficina de Presupuesto del Congreso:							
- Ingresos	666	735	788	855	934	1005	1088
- Egresos	842	938	995	1080	1174	1270	1378
- Déficit	-175	-203	-206	-225	-240	-266	-290
Oficina de Administración y Presupuesto (servicios corrientes)*:							
- Ingresos		737	794	864	952	1030	1108
- Egresos		960	1025	1109	1200	1263	1332
- Déficit		-224	-230	-246	-248	-233	-224
Oficina de Administración y Presupuesto (modificaciones propuestas 02-85):							
- Ingresos		737	794	862	950	1030	1108
- Egresos		959	974	1027	1095	1137	1190
- Déficit		-222	-180	-165	-144	-107	-82

* Las proyecciones de servicios corrientes suponen que no hay cambio alguno en la política fiscal.

Fuente: Oficina de Presupuesto del Congreso, Op.cit., y Oficina de Administración y Presupuesto, Budget of the US Government FY 1986, USGPO. Washington D.C., Febrero 1985.

CUADRO 17

Reducción propuesta de gastos en el proyecto de Presupuesto
para el año fiscal 1986
(Años fiscales, mil millones de dólares)

	<u>1986</u>	<u>1987</u>	<u>1988</u>	<u>1989</u>	<u>1990</u>
Servicios corrientes	1025	1109	1200	1263	1333
Cambios propuestos:					
- Defensa nacional	-9	-9	-10	-12	-13
- Gasto social no-discrecional	-14	-24	-30	-38	-43
- Gasto discrecional	-21	-36	-45	-50	-55
- Ingresos compartidos	-4	-3	-3	-3	-2
- Servicio de la deuda	-3	-10	-17	-23	-30
Total	-51	-83	-105	-125	-143
Gastos presupuestados con reformas	974	1027	1095	1137	1190

Fuente: Oficina de Administración y Presupuesto, Op.cit.

esperado, las estimaciones del desequilibrio fiscal deberían ser correspondientemente ajustadas. Lo mismo ocurriría si hubiera modificaciones en las tasas de interés o en las tasas de inflación. En cualquier caso -a menos que medien cambios sustanciales en la política fiscal- aun con las hipótesis de crecimiento económico relativamente optimistas utilizadas por ambos organismos, el nivel de desequilibrio fiscal se mantendrá elevado por el resto de la década. Este hecho implica un importante cambio en las condiciones prevalecientes en la economía de Estados Unidos. Un cambio que, por sus características, podrá tener importantes repercusiones sobre la economía doméstica y sobre el resto de la economía internacional.

Tradicionalmente, la discusión relativa a los efectos de los desequilibrios en el presupuesto federal sobre la economía transcurrió dentro de los carriles marcados por el debate entre "keynesianos" y "monetaristas". Para los primeros, en un contexto de desempleo y utilización no plena de los recursos, el déficit federal constituía un instrumento de activación de la demanda global y, por consiguiente, de la producción y el empleo. Para los segundos, en cambio, dicha política fiscal apenas desplazaba recursos del sector privado hacia el sector público de la economía. Si la política fiscal expansiva se acompañaba de una política monetaria flexible, el resultado sería tan sólo una tasa más elevada de inflación. La literatura sobre este tema es abundante y, de hecho, ocupó buena parte de las reflexiones de los economistas de las tres últimas décadas. La verificación de las distintas hipótesis alternativas fue, sin embargo, muy compleja como consecuencia de la extrema diversidad de los resultados obtenidos según las especificaciones funcionales escogidas y las variables utilizadas. Por lo mismo, este debate transcurrió durante una buena cantidad de tiempo sobre dos carriles paralelos, sin que hubiese sido posible extraer conclusiones definitivas.

a) Las consecuencias de corto plazo

Para efectos analíticos, el corto plazo es normalmente definido como un período en el cual los cambios en las variables económicas que representan acervos (deuda pública, capital acumulado, fuerza de trabajo, etc.) pueden considerarse poco significativos. El efecto de corto plazo más frecuentemente referido en las discusiones sobre las consecuencias de la política fiscal sobre la economía es el que vincula los déficit y las tasas de interés. En la visión ortodoxa, un incremento en las demandas de financiamiento del

sector público aumenta el costo del crédito y, por esta vía, desplaza (crowds out) otros componentes de la demanda global sensibles a las variaciones en la tasa de interés, tales como el gasto de consumo en bienes durables y la inversión. En la versión keynesiana simple, dicho incremento en la tasa de interés puede producirse como consecuencia del aumento en la demanda de dinero que resulta del mayor nivel de actividad económica estimulado por el gasto estatal.

Los estudios econométricos realizados en el pasado no convalidan, sin embargo, la hipótesis de existencia de una asociación positiva entre mayores desequilibrios fiscales y tasas de interés más altas 1/. Las explicaciones para ello pueden ser múltiples. En primer lugar, buena parte de los resultados obtenidos pueden ser revertidos o alterados sustancialmente si se modifican las relaciones funcionales postuladas o las variables utilizadas. En segundo lugar, dicha relación puede evolucionar de manera dispar en función de la respuesta a factores tales como cambios en la política monetaria, en la legislación tributaria, o en el grado de integración de los distintos mercados nacionales de capital. Además, la experiencia histórica no constituye necesariamente un buen ejemplo de las tendencias futuras, dado lo excepcional de la presente situación. En efecto, no existen precedentes de períodos prolongados de desequilibrios presupuestarios tan significativos en tiempos de paz en la economía de Estados Unidos.

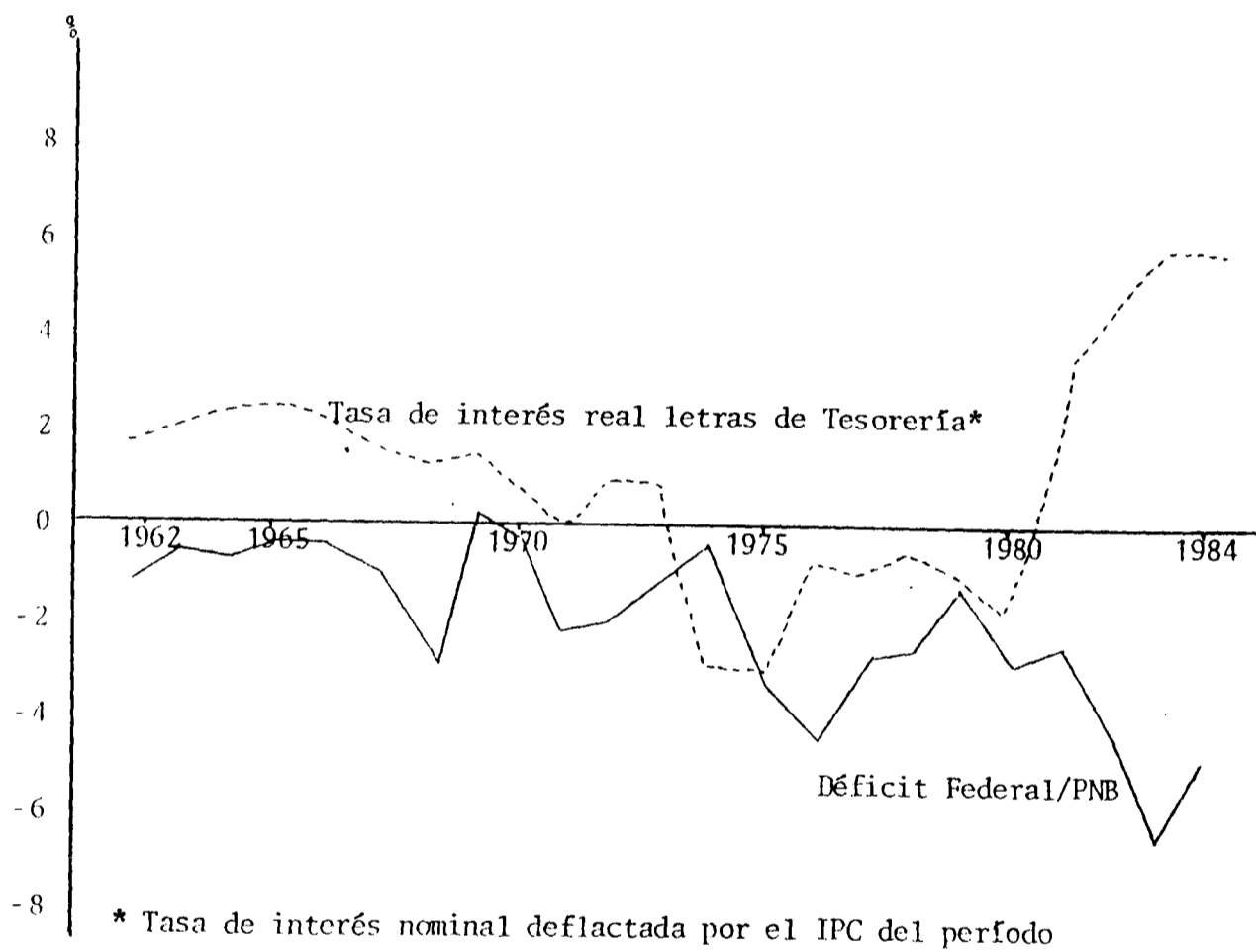
Aún más, es posible imaginar que un incremento en el déficit público no tenderá necesariamente a desplazar otros componentes del gasto privado por la vía de marcados

1/ Congressional Budget Office, The Economic Outlook. A Report to the Senate and House Committee on the Budget, USGPO, Washington D.C., Febrero 1985, pág. 8314.

aumentos en las tasas de interés si: (i) dichos componentes son muy sensibles a pequeñas variaciones en las tasas de interés, o (ii) los distintos mercados nacionales de capital están suficientemente integrados como para estimular el ingreso de recursos externos con movimientos menores en las tasas de interés. En este último caso, la cotización relativa de la moneda local desplazará recursos de aquellos sectores que encuentran mayores dificultades para competir con la producción importada hacia aquéllos que se hallan a resguardo del deterioro en la posición competitiva (bienes y servicios no comerciables) y reemplazará producción doméstica por importaciones.

Como ya se ha señalado, la intensificación durante los últimos años del debate relativo a la existencia de una relación causal entre desequilibrios presupuestarios y elevadas tasas de interés ha sido una consecuencia natural de la coexistencia de ambos fenómenos en el mundo real (véase Gráfica 6). Durante los primeros dos años de la administración Reagan la heterodoxa combinación de una política monetaria restrictiva con una política fiscal expansiva -en un contexto de rápida desaceleración de la inflación- constituyó el principal determinante del mantenimiento de elevadas tasas de interés real. Funcionarios del Departamento del Tesoro norteamericano han rechazado la existencia de una relación causal, atribuyendo los elevados registros de las tasas reales de interés a la inflexibilidad de las expectativas inflacionarias de los agentes económicos. La permanencia de tasas de interés real comparativamente elevadas en la actualidad ha servido para confirmar el carácter poco convincente de esta explicación, particularmente cuando se atiende a la experiencia de los últimos cuatro años en materia de control de la inflación y al convencimiento aparentemente generalizado sobre la solidez de la decisión de la Reserva Federal de desarrollar

GRAFICA 6
TASA DE INTERÉS REAL Y DEFICIT FEDERAL
COMO PROPORCIÓN DEL PNB, 1962/1984 (%)



FUENTE: CEA, Op. cit.

una política monetaria consistentemente anti-inflacionaria 1/.

A partir de 1980, el incremento en las tasas de interés real en el mercado norteamericano tuvo como una consecuencia paralela el aumento en el diferencial existente en favor del rendimiento de los activos denominados en dólares (véase Gráfica 2). Este incremento en dicho diferencial -en un contexto de estrecha vinculación de los mercados nacionales de capital- estimuló el ingreso de recursos a Estados Unidos y, consecuentemente, elevó el valor relativo del dólar. A ello contribuyó la decisión del gobierno de Reagan de no intervenir en los mercados cambiarios y de dejar la determinación de la cotización del dólar al juego irrestricto de las fuerzas de mercado. El incremento en el valor relativo del dólar fue un importante elemento -si bien no el único- detrás del sensible deterioro en la balanza comercial y en la cuenta corriente de Estados Unidos. Este deterioro incrementó significativamente la presión competitiva sobre el sector productor de bienes comerciables.

Aparentemente, durante el período más reciente estos dos fenómenos (originalmente estimulados por el mayor rendimiento relativo de los activos denominados en dólares derivado del aumento en las tasas de interés real en Estados Unidos) han sido alentados por otras fuerzas. Las expectativas de mantenimiento o incremento del valor relativo del dólar en el futuro han jugado un papel importante en el estímulo de las inversiones denominadas en la divisa estadounidense, capaz

1/ Una explicación convincente sobre los actuales niveles de las tasas de interés real destaca el conflicto entre los desequilibrios fiscales anticipados para el futuro y las expectativas de mantenimiento de una política monetaria poco flexible por parte de la Reserva Federal. Véase: S. Marris, "Why the dollar won't come down". Challenge, noviembre/diciembre 1984, págs. 12-20.

de contrarrestar un deterioro en el diferencial de tasas reales de interés. Asimismo, existe un creciente consenso en el sentido de que las reformas impositivas de 1981 habrían tenido como resultado un aumento en el rendimiento de la inversión productiva en Estados Unidos. Finalmente, algunos analistas se han referido a la acción de "efectos de empuje" (push effects) que han estimulado el ingreso de capitales a Estados Unidos y el elevado valor relativo del dólar ^{1/}. Entre éstos se destacan: (i) las pobres perspectivas para la inversión y la actividad económica en otras economías industrializadas, principalmente europeas (el llamado "europesimismo"); (ii) el "exceso estructural" de ahorro interno en Japón, en comparación con los niveles de inversión doméstica; (iii) la inexistencia de activos internacionales de la dimensión y atractivo que tiene el dólar; y (iv) la extrema inestabilidad e incertidumbre de algunas economías en desarrollo, particularmente en América Latina, que estimula la fuga de capitales hacia alternativas más rentables y seguras. La característica dominante de los llamados "efectos de empuje" está en su carácter relativamente independiente de la política económica norteamericana.

En cualquier caso, la dinámica que se ha desatado ha servido para poner una seria presión sobre el sector productor de bienes comerciables en la economía norteamericana, estimulando la transferencia sectorial de recursos y la sustitución de producción nacional por importaciones, generando un mecanismo de crowding out alternativo al más comúnmente referido a las tasas de interés.

1/ C. Fred Bergsten, The second debt crisis: its impact on international finance and world trade, Remarks to the international forum "The New Reaganomics and Europe", Londres, febrero 27, 1985, mimeo.

Otra forma de visualizar estas vinculaciones es a través del balance de ahorro e inversión. En términos puramente contables, el ahorro doméstico (público y privado) debe igualarse ex post con la inversión interna y externa. Una economía con un nivel de ahorro interno superior a la inversión doméstica canalizará la diferencia hacia el exterior, representada por una salida de capitales. Inversamente, una economía con una insuficiencia de ahorro doméstico verá reducirse su posición de inversión neta en el exterior, a través del ingreso de capitales externos. Conviene puntualizar que estas relaciones no implican vinculaciones causales, por cuanto apenas representan identidades contables que deben necesariamente materializarse ex post. Sin embargo, este esquema puede contribuir a ilustrar el efecto de elevados desequilibrios en el presupuesto federal sobre los recursos disponibles en los mercados de crédito.

Partiendo de una imaginaria situación de equilibrio, un incremento en el déficit federal (aumento en el "desahorro público") no afectará los recursos "disponibles" para la inversión doméstica si: (i) se incrementa proporcionalmente el ahorro privado; (ii) aumenta proporcionalmente el ahorro público a nivel estatal o local; (iii) se incrementa proporcionalmente el ingreso de capitales del exterior; o (iv) ocurre alguna combinación de las tres alternativas anteriores. En los últimos años, tal como ya se ha señalado, la demanda de crédito del sector federal se ha mantenido comparativamente elevada, en tanto que el ahorro interno ha experimentado apenas un ligero aumento (véase Cuadro 18). En este contexto, el boom de inversiones que ha caracterizado la recuperación 1983/1984 ha sido posible como resultado del superávit creciente de los gobiernos estatales y locales y del sostenido ingreso de capitales externos.

CUADRO 18
Ahorro e inversión en Estados Unidos, 1950-1990 (% del PNB)

Años	Ahorro interno privado bruto	Déficit (-) o Superávit del Gobierno		Ahorro interno bruto disponible para la inversión	Inversión interna privada bruta	Inversión neta en el exterior
		Estatal y Local	Federal			
1950-59	16.0	-0.2	0.1	15.9	16.0	-0.1
1960-69	16.3	0.1	-0.3	16.1	15.4	0.7
1970-79	16.9	0.9	-1.8	16.0	16.0	0.0
1980	16.5	1.2	-2.3	15.4	15.3	0.1
1981	17.2	1.3	-2.2	16.3	16.4	-0.1
1982	17.1	0.8	-4.8	13.1	13.5	-0.4
1983	17.3	1.3	-5.4	13.2	14.3	-1.1
1984	18.4	1.4	-4.8	15.0	17.4	-2.4
1985*	16.9	0.9	-5.6	12.2	16.0	-3.8
1986*	16.9	0.9	-5.2	12.6	16.0	-3.4
1987*	16.9	0.9	-5.2	12.6	16.0	-3.4
1988*	16.9	0.9	-5.1	12.7	16.0	-3.3
1989*	16.9	0.9	-5.2	12.6	16.0	-3.4
1990*	16.9	0.9	-5.3	12.5	16.0	-3.5

* Los valores del déficit federal son estimados. El resto corresponde al promedio 1970-1979.

Fuente: Economic Report of the President 1985, USGPO, Washington D.C., February 1985.

En síntesis, las perspectivas de mantenimiento de elevados desequilibrios fiscales en Estados Unidos tiene diversas implicaciones para la economía norteamericana y para las del resto del mundo. En primer lugar, representa la permanencia de una presión sobre el mercado doméstico de crédito y, consecuentemente, sobre las tasas de interés. Esta presión podrá diluirse, en buena medida, a través del ingreso de recursos externos, los que podrán continuar mostrando un comportamiento relativamente independiente del diferencial de tasas reales de interés, como consecuencia de la operación de los llamados "efectos de empuje". Por otra parte, este dinamismo en el ingreso de capitales al mercado norteamericano contribuirá al mantenimiento de un elevado valor relativo del dólar, con las consiguientes repercusiones sobre la competitividad de la producción norteamericana. La sucesión de agudos desequilibrios comerciales y en cuenta corriente probablemente traerá consigo un aumento de las presiones proteccionistas en Estados Unidos y acarreará una creciente incertidumbre sobre la estabilidad del esquema en su conjunto.

b) Las consecuencias de largo plazo

La permanencia de persistentes desequilibrios presupuestarios en el futuro plantea además la cuestión de sus consecuencias a mediano y largo plazo. La acumulación de sucesivos períodos de desequilibrios fiscales habrá de conducir a la alteración de la composición de activos y pasivos tales como la deuda pública interna e, indirectamente, la deuda externa de Estados Unidos. Adicionalmente, la sucesión de influencias adversas sobre el sector productor de bienes comerciables estimulará un progresivo proceso de cambio estructural con secuelas de largo plazo.

Desde el punto de vista interno, uno de los riesgos primarios de la sucesión de desequilibrios presupuestarios significativos por un período prolongado, estriba en la posibilidad de dar origen a un proceso de crecimiento explosivo del endeudamiento público. Suponiendo que el llamado déficit primario (déficit federal descontado el pago neto de intereses del endeudamiento público) sea nulo, la regla aproximada para que la deuda acumulada no crezca como proporción del producto es que la tasa de interés nominal que se aplica a su pago no sea superior al crecimiento nominal del producto. Si se admite que cuanto más alto sea el endeudamiento público, mayores serán las presiones al alza de la tasa de interés, cuando mayor sea el déficit fiscal más probabilidades habrá de un crecimiento explosivo del endeudamiento. Progresivamente, las posibilidades de romper este círculo vicioso quedarán limitadas a la expectativa de un superávit en el presupuesto primario que permita compensar el crecimiento explosivo de la cuenta de intereses. Esta dinámica perversa es, de hecho, bien conocida por las economías latinoamericanas en las que el servicio de la deuda se ha transformado en una porción creciente de sus gastos públicos.

Según puede advertirse en el Cuadro 19, las estimaciones realizadas por la Oficina de Presupuesto del Congreso prevén para el resto de la década elevados niveles de desequilibrio federal y un permanente aumento -aunque a ritmos decrecientes- del endeudamiento público como proporción del producto nacional bruto. De acuerdo con estas estimaciones, el déficit primario se contraerá sistemáticamente para hacer lugar al incremento en el pago de intereses, sin afectar la participación del déficit global en el PNB. Hacia fines del decenio, casi las tres cuartas partes del déficit federal total estarán representadas por el pago de intereses de la deuda

federal, en comparación con el 50 por ciento registrado en la primera parte de la presente década.

CUADRO 19

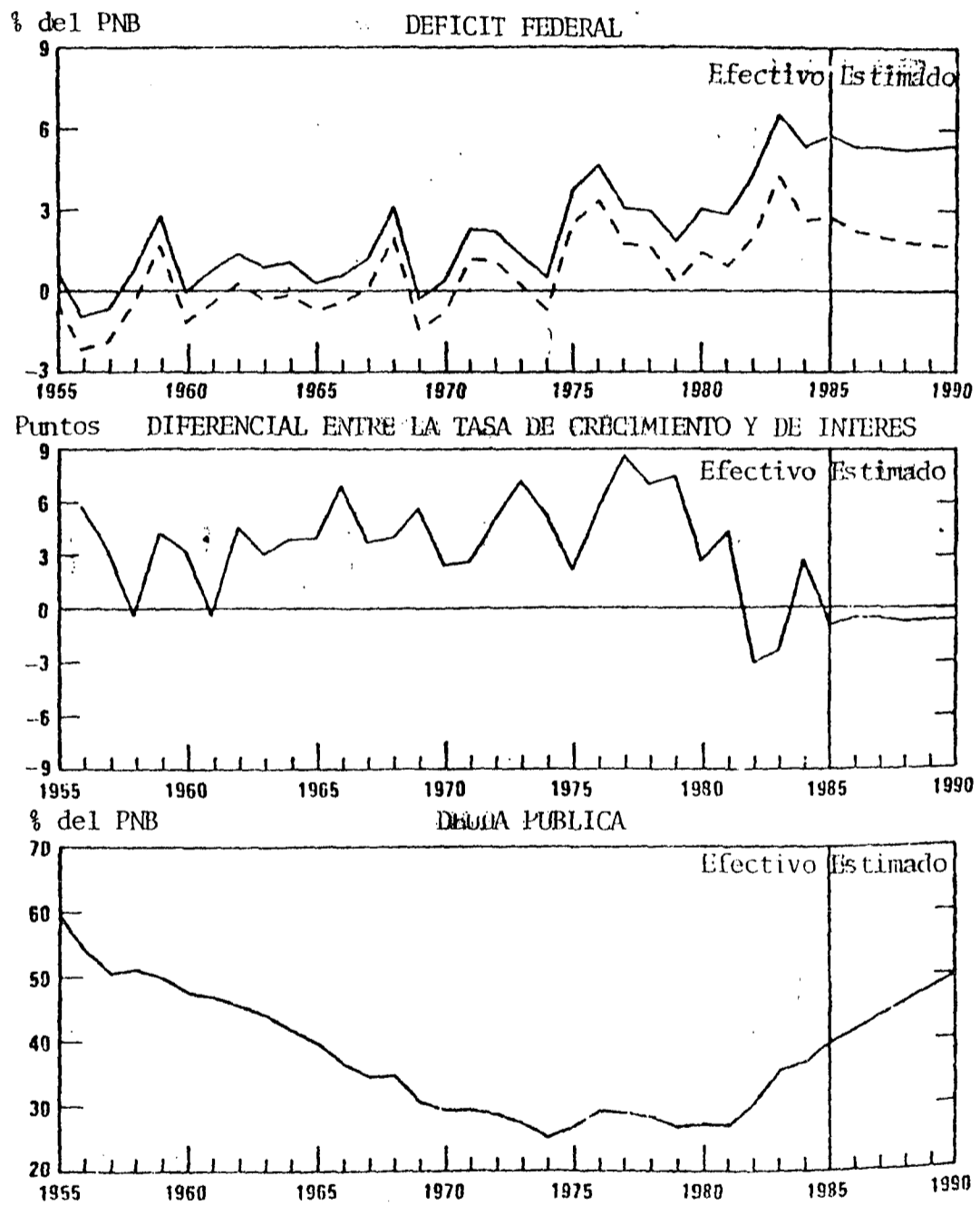
Déficit primario, pago de intereses de la deuda pública
y déficit total (% del PNB)

	Déficit primario	Pago de intereses sobre la deuda	Déficit Total
1950-1959	-0.9	1.3	0.4
1960-1969	-0.3	1.1	0.8
1970-1974	0.1	1.1	1.2
1975-1979	1.3	1.3	2.6
1980-1984	2.1	2.2	4.3
1985	2.6	3.0	5.6
1986	2.1	3.1	5.2
1987	1.9	3.3	5.2
1988	1.7	3.5	5.1
1989	1.6	3.6	5.2
1990	1.5	3.8	5.3

Fuente: OPC, Op.cit.

La estabilidad de la relación estimada entre déficit federal y PNB permite inferir que, al menos en términos formales, el proceso no aparece como explosivo. Sin embargo, si se considera el papel que en dicha dinámica juega la contracción del déficit primario, la ocurrencia de tasas de crecimiento económico inferiores a las utilizadas para realizar la proyección de los gastos resultaría en un incremento del desequilibrio federal. La Gráfica 7 representa los principales determinantes del proceso de acumulación de deuda pública.

GRAFICA 7
DETERMINANTES DE LA ACUMULACION DE DEUDA
1955-1990

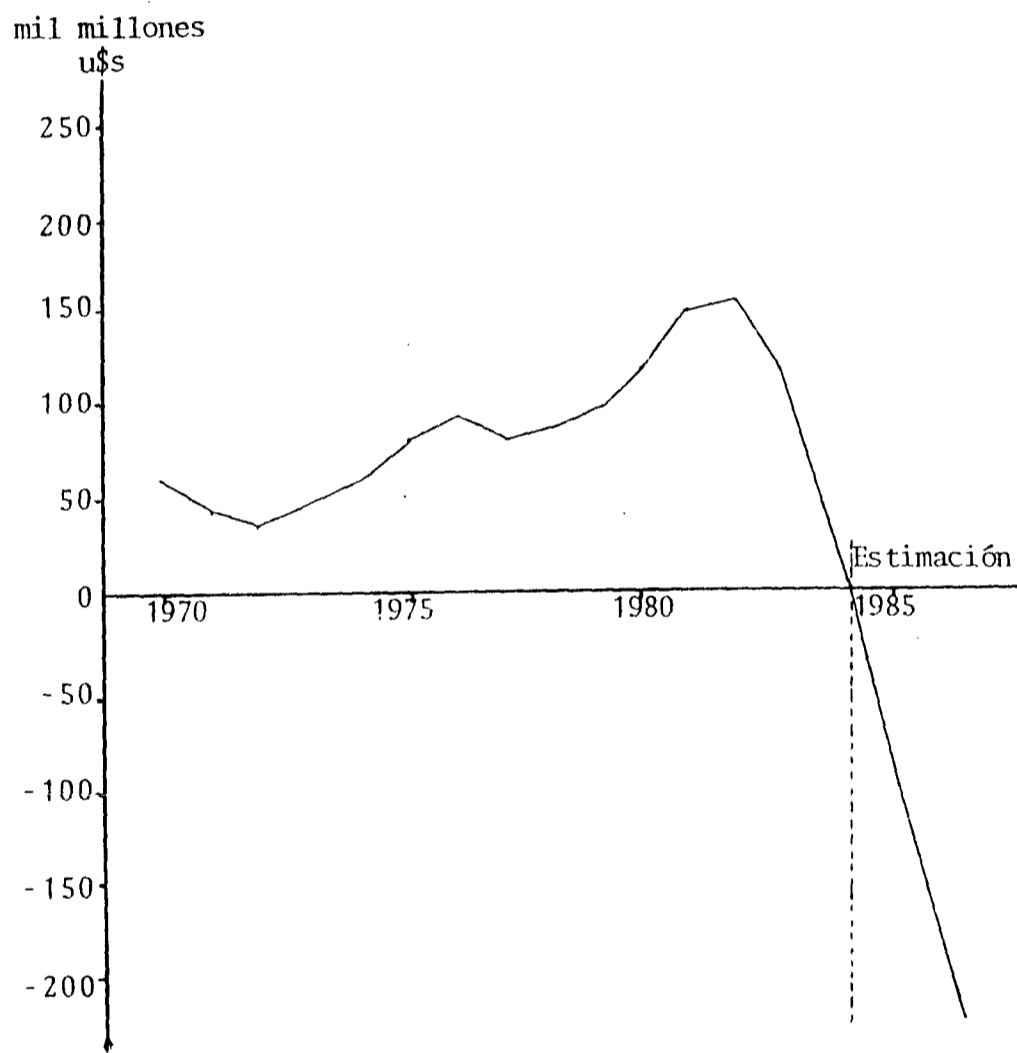


FUENTE: CBO, Op. cit.

Aun cuando la posibilidad de un crecimiento explosivo del endeudamiento público esté fuera de lo posible en el futuro próximo, el crecimiento persistente del endeudamiento federal y sus efectos por lo que respecta a la participación de su servicio en el gasto federal global, constituye una importante fuente potencial de restricciones para la política económica. En efecto, la reducción en la flexibilidad de la política fiscal como consecuencia de la participación creciente en los gastos totales de un componente "exógeno" como el servicio de la deuda reduce los márgenes de maniobra del gobierno federal. Adicionalmente, las inevitables presiones que el mantenimiento y acumulación de elevados desequilibrios presupuestarios ejercerán sobre la política monetaria, podrían eventualmente ocasionar una monetización del déficit y un aumento en las tasas de inflación.

Para la economía de Estados Unidos, sin embargo, la persistencia de sostenidos desequilibrios federales tiene otras consecuencias importantes a mediano y largo plazo, particularmente referidas a su posición externa. El Cuadro 18 presenta un ejercicio de estimación del balance de ahorro e inversión de Estados Unidos para lo que resta de la década, sobre la hipótesis de un comportamiento acorde con la experiencia histórica (registros promedio para el período 1970/1979) para el ahorro interno privado bruto, el superávit de los gobiernos estatales y locales y la inversión interna privada bruta. Tomando en consideración las previsiones de la Oficina de Presupuesto del Congreso para el desequilibrio federal, el ajuste del balance de ahorro e inversión sólo podrá producirse con un ingreso sostenido de capitales desde el exterior. La entrada sostenida de capitales externos multiplicará la posición de deudor neto a la que ingresó Estados Unidos entre fines de 1984 y principios de 1985 (véase gráfica 8), como consecuencia del proceso de absorción de

GRAFICA 8
POSICION FINANCIERA EXTERNA
DE ESTADOS UNIDOS-1970/1986
(mil millones de dólares)



FUENTE: OPC, Op. cit.

recursos externos operado durante el período 1982/1984. De continuar esta tendencia, para fines de 1987 la deuda externa de Estados Unidos superará la totalidad de la deuda externa de América Latina.

La acumulación de deuda externa por parte de Estados Unidos habrá de tener, entre otros, un importante efecto sobre la cuenta corriente, por cuanto su servicio se habrá de incrementar concomitantemente con el stock de endeudamiento. El Cuadro 20 presenta una estimación de la evolución del sector externo norteamericano hasta fines de la década, si no media un cambio de políticas y se mantiene la sobrevaluación del dólar. Como puede verse, a partir de 1987 la cuenta de servicios ejercerá una influencia negativa sobre las transacciones externas de Estados Unidos, al convertirse en factor importante del saldo deficitario de la cuenta corriente.

De materializarse el escenario anticipado en el Cuadro 20, la sucesión de balances comerciales sistemáticamente deficitarios creará presiones al ajuste estructural de la economía norteamericana de una magnitud sin precedentes. En efecto, la ventaja competitiva de las importaciones debido al alto valor relativo del dólar constituiría una fuente significativa de desplazamiento de la producción doméstica de bienes comerciados. Ello provocaría, sin duda, una profunda alteración del perfil estructural de la economía de Estados Unidos. Si bien es probable una racionalización e incremento en la eficiencia, bien puede anticiparse una reducción del parque productivo.

CUADRO 20

Escenario de mediano plazo para las cuentas de comercio
y corriente de Estados Unidos, 1984/1989

	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Sin cambio de políticas:						
Balanza comercial CIF (US\$ mil millones)	-123	-155	-165	-163	-167	-180
Balanza en cuenta corriente (")	-101	-149	-165	-193	-216	-250
Deuda externa neta (")	30	-119	-285	-477	-693	-943
PNB real (tasa anual de crecimiento, %)	6.9	3.6	3.3	2.9	3.2	3.1
Demanda doméstica (")	8.7	4.0	3.2	2.9	3.0	3.0
Tasa de desempleo (%)	7.4	7.0	6.8	6.8	6.7	6.6
Precios manufactureros (tasa anual de crecimiento, %)	1.5	2.2	1.7	2.4	2.6	2.7
Tasa de interés* (%)	10.0	10.6	9.5	10.6	10.2	10.1
Tipo de cambio del dólar** (tasa anual de crecimiento, %)	8.0	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PNB real países indus- triales excep. Estados Unidos (tasa anual de crecimiento,%)	3.5	3.3	3.5	3.5	3.0	3.0

* Tasa de las letras de Tesorería a 6 meses.

** Tasa de cambio nominal efectiva.

Fuente: Morgan Guaranty Trust Company of New York, World Fi-
nancial Markets. March/April 1985.

2. Algunos interrogantes sobre las perspectivas de la economía norteamericana y sus implicaciones para la economía internacional.

La mayor parte de las previsiones sobre las perspectivas de corto plazo para la economía de Estados Unidos coinciden en pronosticar una continuación del proceso de crecimiento, aunque a tasas significativamente menores a las de 1984. Tal como puede verse en el Cuadro 21, tanto la Oficina de Administración y Presupuesto, como la Oficina de Presupuesto del Congreso, anticipan ritmos moderados de crecimiento económico para 1985, conjuntamente con bajas tasas de inflación y desempleo. Estas estimaciones son coincidentes con las formuladas en febrero de 1985 por la Junta de la Reserva Federal, que resumen el consenso predominante entre los presidentes de los bancos que componen dicho organismo 1/.

Las previsiones para después de 1985 no tienen un valor comparable, por cuanto constituyen supuestos de comportamiento utilizados para estimar otras variables, tales como el gasto federal y el déficit público. Ellas sirven, en cualquier caso, para conocer el grado de optimismo prevaleciente entre los organismos oficiales estadounidenses por lo que respecta a la evolución de mediano plazo de la economía de Estados Unidos. Este optimismo está matizado por importantes diferencias con respecto a la evolución probable de ciertas variables y, en particular, de las tasas de interés. En efecto, en el Cuadro 21 puede advertirse que a partir de 1986 la divergencia en cuanto a las tasas de interés estimadas por la Oficina de Administración y Presupuesto y la Oficina de Presupuesto del Congreso, crece significativamente. Ello no

1/ Board of Governors of the Federal Reserve System, Monetary Policy Report to the Congress, Washington D.C., Febrero 20 de 1985, mimeo.

CUADRO 21

Previsiones y supuestos económicos, 1985-1990

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Oficina de Administración y Presupuesto:						
- Producto nacional bruto (tasa anual de crecimiento real, cuarto trimestre a cuarto trimestre, %)	4.0	4.0	4.0	4.0	3.8	3.6
- Deflactor de precios del PNB (tasa anual de crecimiento, %)	4.3	4.3	4.1	3.8	3.5	3.2
- Tasa de desocupación (cuarto trimestre, %)	6.9	6.8	6.5	6.2	6.0	5.7
- Tasa de interés, letras de Tesorería a 91 días (%)	8.1	7.9	7.2	5.9	5.1	5.0
Oficina de Presupuesto del Congreso:						
- Producto nacional bruto (tasa anual de crecimiento real, %)	3.5	3.2	3.3	3.4	3.4	3.4
- Deflactor de precios del PNB (tasa anual de crecimiento, %)	3.6	4.6	4.4	4.2	4.2	4.2
- Tasa de desocupación (%)	7.1	6.9	6.7	6.6	6.4	6.2
- Tasa de interés, letras de Tesorería a 91 días (%)	8.3	8.7	8.2	8.2	8.2	8.2

Fuente: Oficina de Administración y Presupuesto, op.cit. y Oficina de Presupuesto del Congreso, op.cit.

constituye una diferencia despreciable, habida cuenta de sus efectos potenciales sobre la continuidad del proceso de recuperación, el monto del gasto federal, el valor relativo del dólar y -lo que es de interés más inmediato para las economías de América Latina- el costo del servicio de la deuda externa.

En las presentes circunstancias, las proyecciones de mediano plazo tienen un valor aún más precario como consecuencia de su dependencia de un conjunto de factores de difícil predicción por su inestabilidad potencial. Una primera incógnita está constituida por el monto futuro de los desequilibrios presupuestarios, dependientes tanto de decisiones específicas de política fiscal como de la evolución coyuntural de la actividad económica. Una segunda incógnita de importancia se refiere a la persistencia del alto valor relativo del dólar, en un contexto de desequilibrios crecientes en la balanza comercial y en cuenta corriente. A continuación, se hace una discusión más pormenorizada de estos últimos aspectos.

Como ya se indicó, el incremento en el diferencial favorable al rendimiento en los activos denominados en dólares constituyó el principal móvil detrás del ingreso masivo de capitales externos a Estados Unidos y del consiguiente proceso de aumento en el valor relativo del dólar. Más recientemente, la reducción de dicho diferencial no ha promovido un movimiento inverso debido a la influencia de otros factores, entre los que se destacan: (a) el incremento en el rendimiento de la inversión productiva en Estados Unidos como consecuencia de las reformas impositivas introducidas por la Economic Recovery Tax Act (ERTA) en agosto de 1981; (b) la generación de expectativas favorables sobre la cotización futura de la divisa norteamericana; y (c) la operación de los "efectos de empuje" que están en buena medida fuera del ámbito de control inmediato de la política económica norteamericana.

De acuerdo con las proyecciones incluídas en el Cuadro 20 -sobre la base del supuesto de que no se producen cambios en la política económica norteamericana y que se mantiene el valor del dólar- para fines de la década de los ochenta las inversiones en Estados Unidos representarán alrededor del 21 por ciento del producto bruto del resto del mundo (en comparación con el 12 por ciento que representaron en 1984), mientras que la absorción de recursos externos se aproximará al 15 por ciento del ahorro bruto total del resto del mundo (comparado con 8 por ciento a fines de 1984). Aun si el dólar comenzara a reducir su valor relativo en un futuro próximo, los retrasos con que esta corrección se haría sentir en el balance comercial provocaría que los impactos de tal alteración sólo comenzaran a percibirse a fines de 1987. Por consiguiente, parte de este cambio estructural en la economía internacional ya se encuentra asegurado, aun si hubiera una corrección pronta hacia un rumbo más equilibrado 1/.

Esta acumulación masiva de endeudamiento externo por parte de Estados Unidos constituye un acontecimiento que es difícil exagerar por lo que respecta a sus efectos de corto y largo plazo y constituye un desarrollo sin precedentes en la historia económica. Un número de características de la situación prevaleciente permitiría exhibir un cierto optimismo por lo que respecta a las probabilidades de continuidad de este proceso. En primer lugar, los indicadores de "salud" financiera externa de Estados Unidos hacia fines de la década (deuda externa como proporción de las exportaciones o del PNB norteamericano) se anticipan similares a los que hoy exhiben las economías altamente endeudadas de América Latina, aunque en el caso de Estados Unidos, existen un buen número de diferencias con los países de la región. Por un lado, constituye

1/ C. Fred Bergsten, op.cit.

ciertamente una economía más sólida y estable. Por el otro, toma prestado en su propia moneda y el dólar continúa constituyendo en la actualidad la divisa de uso internacional por excelencia.

En segundo lugar, la fortaleza del dólar y el ingreso de capitales a Estados Unidos no es ya sólo el resultado de acciones contemporáneas de política económica emanadas de Washington, sino de un cuadro económico internacional cuya configuración fue significativamente influida por las políticas económicas del gobierno de Reagan en la primera mitad de la década de los ochenta. En otras palabras, el éxito obtenido por el actual gobierno en reforzar la posición relativa de la economía norteamericana vis-a-vis el resto del mundo ha ejercido un efecto significativo sobre las expectativas y sobre las posibilidades efectivas de expansión de otras economías industrializadas (particularmente de Europa Occidental) y del mundo en desarrollo.

En función de lo anterior, las limitaciones "externas" a este proceso de mantenimiento del valor relativo del dólar y de ingreso de capitales externos a Estados Unidos aparecen relativamente diluidas. Sin embargo, existen otras fuentes de inestabilidad de efecto más inmediato que podrían alterar significativamente las condiciones prevalecientes en la economía internacional en una dirección de mayor inestabilidad y conflicto. En efecto, el mantenimiento de un dólar relativamente alto continuará afectando adversamente el balance comercial y en cuenta corriente de Estados Unidos. La continuidad de este proceso habrá de poner una presión competitiva creciente sobre el sector productor de bienes comerciables, como consecuencia del deterioro de su posición vis-a-vis la producción importada. El consiguiente efecto sobre los niveles de producción y empleo estimularán la

emergencia de presiones proteccionistas aún mayores a las actuales, las que probablemente obtendrán la adhesión de sectores mucho más significativos de la sociedad norteamericana. La visibilidad y magnitud del desequilibrio externo y el carácter generalizado de sus efectos adversos sobre el aparato productivo norteamericano, sentarán condiciones para una coalición extremadamente poderosa y representativa favorable a una protección más efectiva del mercado doméstico. Estas presiones ya han comenzado a hacerse sentir en las diversas propuestas de aplicación selectiva o generalizada de una sobretasa a las importaciones 1/.

El incremento en las acciones proteccionistas por parte de Estados Unidos difícilmente pasaría sin respuesta por parte de sus socios comerciales del mundo desarrollado. En efecto, previsiblemente daría inicio a un proceso de represalias que amenazaría con desarticular severamente el comercio internacional. Lo que es aún más importante -ya que no requeriría de un deterioro tan significativo en la situación- la mayor protección del mercado norteamericano eliminaría la fuente más dinámica de expansión de las exportaciones de las economías en desarrollo altamente endeudadas, recreando condiciones para una nueva sucesión de crisis financieras externas. Por cierto, tales crisis tendrían lugar a continuación de una serie de años de pobre comportamiento económico y, por lo mismo, encontrarían una reducida flexibilidad política y económica para reiterar costosas fórmulas de ajuste económico interno que se habrían probado susceptibles de ser desbaratadas por acontecimientos completamente fuera del control de las autoridades económicas nacionales.

1/ Ver Capítulo III.

En una perspectiva de más largo plazo, la acumulación de un endeudamiento externo neto significativo por parte de Estados Unidos tendrá consecuencias aún más negativas desde el punto de vista de una interacción económica internacional colectivamente beneficiosa. En efecto, la transición hacia una situación deficitaria en la balanza norteamericana de servicios (como consecuencia del cambio en la posición neta de inversión de Estados Unidos) agregará su impacto negativo sobre la cuenta corriente al existente desequilibrio comercial. A menos que se admita la hipótesis de que la economía norteamericana podrá continuar absorbiendo indefinidamente recursos del resto del mundo, en algún momento futuro deberán generarse superávits comerciales que permitan financiar el desequilibrio en la cuenta de servicios y, de esta manera, equilibrar progresivamente la balanza en cuenta corriente. Para ello, será necesario que el resto del mundo experimente un déficit en sus transacciones comerciales con Estados Unidos. Más allá de la posibilidad de materializar tal situación en un cuadro de "europesimismo", superávits comerciales estructurales en Japón y escasez de financiamiento internacional para los países en desarrollo, la propia base productiva norteamericana que debería generar la producción exportable habría sufrido sensiblemente, para entonces, los costos del alto valor relativo del dólar y de la aguda competencia extranjera.

Los esfuerzos del actual gobierno para iniciar negociaciones multilaterales en torno a la liberalización del comercio internacional de servicios y productos de alta tecnología adquieren su verdadera dimensión estratégica -vistos desde esta perspectiva-. En efecto, la liberalización de dichos sectores probablemente abriría a la competencia internacional un conjunto de áreas en las que Estados Unidos mantiene una considerable ventaja competitiva, creando condiciones de largo plazo para una mejoría en su cuenta corriente

y definiendo un nuevo perfil para el comercio internacional. No quiere inferirse aquí que éste constituya un objetivo de política, sino apenas que existe una considerable convergencia entre las presiones competitivas que se están dejando sentir sobre la economía norteamericana, los esfuerzos de "racionalización" de la base productiva mediante mecanismos de mercado y ciertos componentes de la política económica internacional impulsada por el actual gobierno.

En cualquier caso, existen serias dudas sobre la posibilidad que se sostenga a largo plazo un proceso de valorización del dólar con las características apuntadas. La alternativa "optimista" incluye un progresivo proceso de desvalorización lenta y gradual que no introduzca tensiones en la economía internacional como consecuencia de un cambio brusco en las expectativas. Sin embargo, la evolución de la economía internacional difícilmente se da sobre bases armónicas, particularmente en períodos caracterizados por la acumulación de desequilibrios significativos y escasa coordinación de políticas. La experiencia de la década de los setenta parece demostrar que la corrección en los valores relativos de las monedas significativamente "desalineadas" tiende a darse en forma abrupta y discontinua. Ello parece reforzarse en las actuales condiciones de estrecha articulación de los mercados nacionales de capital y del papel clave jugado por las expectativas en la determinación del comportamiento económico.

Es difícil pretender anticipar los desarrollos precisos durante la segunda mitad de los ochenta. Aquí se han apuntado las mayores fuentes de inestabilidad y riesgo que encierra la actual situación económica internacional, decisivamente influenciadas por el estado y perspectivas de la economía norteamericana. La política económica de la gestión de Reagan ha tenido éxito en reafirmar la posición hegemónica de

Estados Unidos, al costo de crear importantes desequilibrios. Este éxito se ha manifestado de la manera más nítida en el significativo vuelco de las expectativas en torno a las perspectivas de largo plazo de la economía norteamericana vis-a-vis otras economías industrializadas (particularmente Europa Occidental) y las economías en desarrollo. Ello ha hecho posible que las llamadas "relaciones económicas fundamentales" hayan pasado a un segundo plano, superadas por las dinámicas generadas por expectativas autoalimentadas. Los desequilibrios fundamentales, no obstante, han sido creados, permanecen presentes y se agudizan con el paso del tiempo.

La situación se complica aún más en la actualidad porque es altamente improbable que la acción aislada de un país pueda revertir progresivamente las tendencias aquí bosquejadas. Algunos analistas han apuntado correctamente que ni aun el gobierno norteamericano tiene en sus manos instrumentos capaces de corregir unilateralmente las tendencias menos deseables de la presente situación. A modo de ejemplo, una reducción en el desequilibrio presupuestario de Estados Unidos probablemente no contribuiría sensiblemente a reducir el valor relativo del dólar, por cuanto sus efectos sobre las expectativas respecto al futuro económico de Estados Unidos serían de carácter positivo y, en tal sentido, podrían estimular el ingreso de capitales a la economía norteamericana y reforzar aún más la posición relativa del dólar. La estrecha relación que existió en los primeros años de la década entre el "policy-mix" norteamericano, las tasas de interés real en Estados Unidos, y el valor relativo del dólar y los movimientos internacionales de capitales, en la actualidad se ha diluido bajo la operación de las expectativas desatadas durante dicho período. Es por ello, entre otras razones, que no parece posible que una acción aislada -aun proveniente de Estados Unidos- pueda enfrentar satisfactoriamente los desequilibrios

aquí bosquejados. Por otra parte, la mayor contribución que el actual gobierno estadounidense podría hacer para mejorar las perspectivas colectivas cae fuera de sus convicciones fundamentales. La cooperación internacional y la procura de acciones colectivamente implementadas parece un requisito necesario para comenzar a resolver, de manera progresiva, los desequilibrios fundamentales que predominan en la economía internacional y que amenazan con multiplicar, durante la segunda mitad de los ochenta, las turbulencias características del quinquenio que acaba de concluir.

3. Las repercusiones sobre América Latina

Los distintos interrogantes que aquí se han levantado con respecto a las perspectivas de la economía norteamericana en la segunda mitad de los ochenta, así como sus implicaciones para la economía internacional, tienen un obvio e inmediato interés para América Latina. En primer lugar, y tal como ha quedado de manifiesto durante la primera mitad de 1985, el dinamismo exhibido por la recuperación económica en Estados Unidos durante los últimos dos años difícilmente se mantendrá en el futuro próximo. Si el crecimiento más lento de la economía norteamericana no es compensado por una aceleración de la expansión europea y japonesa, el estrangulamiento externo por el que atraviesa la mayor parte de las economías de la región tenderá a agravarse ante la desaparición de la más activa fuente de demanda externa.

Tal como se apuntó anteriormente, las perspectivas de reducción significativa en los desequilibrios federales -particularmente en un contexto de lento crecimiento- son relativamente escasas. La continuidad de masivos déficit federales en el futuro probablemente continuará representando una

fuerza de presiones sobre las tasas de interés, aun cuando éstas últimas puedan beneficiarse de la menor demanda de recursos provenientes del sector privado como consecuencia de un ritmo más lento de expansión económica. No obstante, no parece razonable prever una sostenida reducción en las tasas reales de interés en el mercado norteamericano, sino más bien un comportamiento inestable, con tendencia a permanecer en los actuales niveles relativamente elevados o a incrementarse aún más si ocurriera una rápida depreciación del dólar. Estas condiciones previsibles en el mercado financiero norteamericano indudablemente habrán de afectar la posición externa de las economías de la región altamente endeudadas.

Más preocupante, en una perspectiva de mediano plazo, es la continuidad del proceso de absorción de capitales por parte de Estados Unidos, como resultado ya sea de una nueva elevación en el rendimiento de los activos denominados en dólares o de la operación de los antes mencionados "factores de empuje". La creciente absorción de capitales externos por parte de la economía norteamericana reduce la disponibilidad de recursos para las economías en desarrollo, particularmente para aquéllas que presentan una situación externa más comprometida, como es el caso de varios países de la región.

Adicionalmente, si bien la continuidad del desequilibrio comercial norteamericano constituye una fuente de expansión de la demanda externa para las economías de la región, su agravamiento en el futuro probablemente alentará presiones proteccionistas de diverso tipo que obstaculizarán la colocación de las exportaciones regionales, particularmente las provenientes de los países latinoamericanos que han desplegado un mayor activismo y penetración del mercado norteamericano. Aún más, el agravamiento de las presiones proteccionistas en Estados Unidos y su previsible influencia creciente en la

formulación de políticas podrá conducir a un serio deterioro del sistema de comercio internacional, agravando el ya precario contexto externo en que se desenvuelven las economías de América Latina. En cualquier caso, se reforzarán los argumentos esgrimidos por las autoridades norteamericanas para convocar a una nueva rueda de negociaciones comerciales multilaterales en la que se incluyan los temas de servicios e inversiones, con el consiguiente debilitamiento de la posición regional favorable a encarar de manera más progresiva y pausada cualquier negociación internacional que involucre nuevos sectores no cubiertos por el GATT.

En el mediano plazo, la transición de Estados Unidos hacia una posición de deudor neto del sistema internacional acabará afectando negativamente su balanza de servicios, tradicionalmente superavitaria. Ello implicará que, de no mediar un cambio de tendencia de la evolución de la cuenta comercial norteamericana, se registrará un continuo proceso de absorción de recursos externos por parte de Estados Unidos. Por el contrario, si se reduce la absorción de recursos externos como consecuencia de un mejoramiento en el balance comercial de Estados Unidos, el resto del mundo deberá estar dispuesto y en condiciones de contraer sus superávit comerciales con ese país. Si bien es cierto que dicha reducción de superávit comerciales no necesariamente afectará a todas las regiones o países, constituye un desarrollo potencial adverso para la región que difícilmente puede dejarse de lado al evaluar la magnitud y trascendencia de los desequilibrios actualmente presentes en la economía internacional.

Para América Latina, en resumen, la creciente vulnerabilidad externa que quedó nítidamente de manifiesto durante la primera mitad de la década de los ochenta se hace aún más significativa como consecuencia de los profundos

desequilibrios prevalecientes en la economía norteamericana e internacional. Las mejorías derivadas de ritmos más dinámicos de actividad económica en los países industrializados -particularmente Estados Unidos- y sus repercusiones sobre el sector externo de las economías de la región, no deberían hacer perder de vista el carácter de largo plazo de buena parte de las restricciones y estrangulamientos que caracterizan la situación de las economías de América Latina en la actualidad, ni las importantes fuentes de inestabilidad internacional que se mantienen a pesar de la recuperación económica de los dos últimos años.

4

5

4

4

CAPITULO VII. CAMBIOS EN LA REGLAMENTACION BANCARIA NORTEAMERICANA

El ambiente en que se lleva a cabo la reglamentación de la banca comercial tanto en los Estados Unidos como en otros países está cambiando de manera tal que tendrá un efecto significativo en las operaciones internacionales de los bancos, incluyendo la relación crediticia que éstos mantienen con los prestatarios del Tercer Mundo. Estos cambios probablemente resultarán en continuas restricciones en el otorgamiento de préstamos bancarios a los países deudores aun en el contexto de una recuperación económica mundial y un mejoramiento de las perspectivas económicas de estos países.

Hoy en día existen dos tendencias aparentemente contradictorias en la reglamentación bancaria: por una parte, la tendencia hacia una reglamentación gubernamental más restrictiva y una supervisión nacional e internacional más minuciosa de cada banco; por otra parte, la tendencia hacia la liberalización de los mercados financieros en los Estados Unidos y en otros países industrializados. Ninguna de estas tendencias promete beneficiar a los deudores en dificultades que esperan reanudar un proceso de endeudamiento "normal" en los mercados de capitales.

Estas tendencias opuestas son particularmente notables en los Estados Unidos, donde el Presidente Ronald Reagan ha convertido la disminución de la intervención gubernamental en un tema prioritario de su política económica. Al mismo tiempo, la crisis internacional de la deuda, los efectos de la recesión y los problemas que aquejan a la industria pesada, a la producción interna de energía y a la agricultura, han hecho que el Gobierno se involucre más en el manejo del sector financiero.

1. La reglamentación y la internacionalización de la banca.

La reglamentación bancaria ha jugado un papel crucial en el desarrollo del mercado internacional de capitales que comunmente se denomina mercado de eurodivisas (a pesar del hecho de que ahora abarca todo el globo). Los bancos norteamericanos en particular, han tratado durante los últimos veinte años de salirse de los confines de sus fragmentados y restringidos mercados financieros domésticos y expandirse hacia el mercado crediticio internacional, mucho más libre.

Históricamente, el sistema bancario norteamericano se ha caracterizado por sus limitaciones geográficas, su especialización y su estructura de reglamentación fragmentada. En los Estados Unidos hay alrededor de 20 mil instituciones financieras de depósitos y todas están sujetas a limitaciones en cuanto a los mercados que pueden cubrir y a los "productos" que pueden ofrecer, y están regidas por diversos niveles de reglamentación y supervisión federal y estatal que se sobrepone unos a otros 1/. Existen tres clases de bancos comerciales: los bancos comerciales de constitución nacional, que son reglamentados y supervisados por el Comptroler of the Currency (OCC); los bancos de constitución estatal que prefieren ser miembros del Sistema de la Reserva Federal y que están bajo la supervisión conjunta de las autoridades estatales y de la Reserva Federal; los bancos de constitución estatal que no pertenecen a la Reserva Federal y que están bajo la supervisión

1/ Los reguladores establecen una diferencia entre "reglamentación" y "supervisión". La primera se refiere a las reglas específicas a que están sometidos todos los bancos o tipos de bancos. La segunda se refiere a las acciones que llevan a cabo las agencias de supervisión para lograr que los bancos realicen sus operaciones de acuerdo a las reglamentaciones bancarias.

de los Estados y del Federal Deposit Insurance Corporation (FDIC) cuando optan por tener el seguro para depósitos federales, que es lo que sucede con casi todos estos bancos. Asimismo, la Reserva Federal, la institución norteamericana que más se asemeja a un banco central, reglamenta los "holding" bancarios (bank holding companies), independientemente del hecho de que los bancos que éstas posean sean nacionales o estatales. La Reserva Federal es la autoridad que supervisa los bancos norteamericanos más grandes, a pesar del hecho de que algunos de éstos son de constitución nacional y otros de constitución estatal, ya que casi todos ellos están organizados en "holding" bancarios. Todos los bancos nacionales deben ser miembros del Sistema de la Reserva Federal y deben estar asegurados por el FDIC. Todos los bancos que operan con transacciones bancarias están sujetos a las políticas monetarias de la Reserva Federal, tales como la reserva obligatoria, y cualquier institución que esté asegurada por el FDIC está sujeta a las tasas de interés que autorice la legislación del FDIC, las cuales generalmente son fijadas por la Reserva Federal.

Además de los bancos, están las entidades de ahorro, constituídas fundamentalmente con base en pasivos en forma de depósitos de plazo fijo. Los activos que le generan ganancias a estas entidades son las hipotecas, los títulos públicos y los préstamos personales. Según la legislación adoptada en 1980, estas entidades pueden manejar cuentas corrientes individuales pero no de empresas; de acuerdo con la legislación de 1982, pueden otorgar préstamos comerciales siempre que representen una pequeña fracción de sus activos. Estas instituciones comprenden las sociedades nacionales y estatales de ahorro y préstamo, las cajas de ahorro nacionales y estatales y los bancos cooperativos y están reguladas por una multitud de instituciones federales y estatales que pueden incluir el FDIC y la Reserva Federal.

Todos estos intermediarios financieros compiten entre sí para captar los ahorros del público norteamericano y realizar las transacciones que se llevan a cabo día a día. Sin embargo, no todos compiten en las mismas condiciones.

Esta compleja estructura en forma de colcha de retazos que caracteriza a la banca norteamericana, constituye un vestigio de la época en que las comunidades estaban más aisladas y dependían de los bancos locales para satisfacer la mayor parte de sus necesidades financieras. La vieja estructura fue mantenida deliberadamente primero en el Federal Reserve Act de 1913 y posteriormente en las leyes para la reforma bancaria aprobadas por el Congreso en los años veinte y en los años treinta, las cuales, con algunas modificaciones, rigieron el sistema bancario norteamericano hasta 1980.

Los aspectos más salientes de estas leyes son las limitaciones que imponen a la expansión geográfica y a la diversificación de las operaciones de las instituciones bancarias. En parte, estas limitaciones fueron diseñadas para proteger a las instituciones locales más pequeñas de la competencia y evitar que fuesen adquiridas por los bancos más grandes ("money centers"). La ley Mac Fadden de 1926 prohíbe a los bancos nacionales abrir sucursales fuera de su Estado de origen (o fuera de su comunidad de origen a menos que los bancos estatales tengan la capacidad de ramificarse) y la Enmienda al Bank Holding Company Act de 1956 prohíbe a los "holding" bancarios poseer bancos en más de un Estado, aunque pueden hacerlo si obtienen permiso de las correspondientes autoridades estatales. La mayoría de los gobiernos estatales han añadido su propia lista de restricciones a la expansión bancaria intraestatal. El Estado de Illinois, por ejemplo, no permite que los bancos tengan más de una sucursal. Según las leyes estatales del Estado de Nueva York, los bancos de la ciudad de

Nueva York no podían, hasta 1975 abrir sucursales fuera de los cinco condados que componen el área metropolitana. Estas restricciones obviamente limitaban la capacidad de crecimiento de los bancos, particularmente en una época en que su consolidación dependía fundamentalmente de la posibilidad de tener una sucursal que estuviese convenientemente ubicada, es decir, a la cual el depositante pudiese llegar a pie o, en el peor de los casos, tuviese que manejar una distancia corta. El Estado de California ha sido la excepción, ya que siempre ha permitido a los bancos abrir sucursales dentro del Estado, lo que ha hecho que el Bank of América se haya convertido en el banco depositario más grande del país, no obstante el hecho de que San Francisco, su ciudad de origen, no alcanza a ser un centro empresarial o financiero de la magnitud de Chicago o Nueva York.

Una peculiaridad de la competencia existente entre la jurisdicción federal y la jurisdicción estatal es que a los bancos extranjeros sólo les fue posible evadir la prohibición de abrir sucursales en más de un Estado en 1978, mediante la negociación de acuerdos de reciprocidad entre sus respectivos gobiernos y las autoridades de cada Estado. Por ejemplo, si los bancos estatales de California e Illinois querían abrir sucursales en Alemania, ninguna disposición de la ley le prohibía al gobierno alemán negociar acuerdos que permitiesen a los bancos alemanes abrir sucursales en ambos Estados. El International Banking Act de 1978 colocó a los bancos extranjeros en igualdad de condiciones que los bancos nacionales norteamericanos, (aunque permitió a los bancos extranjeros que ya hubiesen establecido sucursales en más de un Estado mantener abiertas dichas entidades).

La legislación federal que se adoptó durante el New Deal también trató de evitar la concentración excesiva de

poder en el sector financiero mediante la segmentación del mercado según los "productos financieros" que cada institución pudiese ofrecer. Los bancos comerciales podían ofrecer a sus clientes la posibilidad de tener depósitos a la vista y otorgar préstamos comerciales; a las entidades de ahorro y préstamo se les dió trato preferencial en cuanto al pago tributario, a fin de permitirles especializarse en el financiamiento hipotecario, pero no se les permitió manejar cuentas de transacción, y así sucesivamente. Otro factor que diferenciaba a los distintos intermediarios financieros entre si, eran las tasas de interés que podían pagar por los fondos depositados. La regulación Q de la Reserva Federal puso un límite a las tasas de interés que podían pagar los bancos asegurados bajo el FDIC por los depósitos a plazo fijo y prohibió el pago de intereses por los depósitos a menos de treinta días, es decir, depósitos a la vista.

En 1960, el Citibank descubrió que podía pagar intereses por los depósitos a menos de treinta días si emitía "Certificados de Depósito" (CD) que pagaran una tasa de interés negociable. El vencimiento de los CD sobrepasaba los treinta días, pero si el depositante quería tener acceso a su dinero antes de la fecha de vencimiento, podía vender el CD en un mercado promovido por el banco. Sin embargo, los límites impuestos a las tasas de interés que se podían pagar por los depósitos a plazo fijo, incluyendo los CD, continuaron restringiendo el financiamiento de los bancos. En 1970 los bancos experimentaron una crisis financiera tan severa que el gobierno se vio obligado a eliminar los límites a las tasas de interés que se podían pagar por los certificados de depósito otorgados por los grandes bancos (certificados de más de US\$100.000), aunque éstos límites se mantuvieron para los depósitos más pequeños. A las sociedades de ahorro y préstamo y a las cajas de ahorro no se les aplicaron estas limitaciones

hasta 1966, cuando se les permitió pagar intereses un poco más altos que los de la banca comercial, para asegurar que estas instituciones pudiesen competir con los grandes bancos comerciales en la captación de fondos y para canalizar el dinero hacia el financiamiento hipotecario. Algunas entidades estatales de ahorro y préstamo y bancos cooperativos no estuvieron sujetos a la regulación Q, y hasta 1978 tuvieron la libertad de pagar lo que quisieran por sus depósitos.

Otra preocupación de los legisladores del New Deal era establecer una separación entre la banca y otras modalidades de comercio, a fin de evitar que surgieran conflictos de interés y que los bancos participaran en negocios riesgosos de naturaleza no bancaria. La ley Glass-Steagall de 1933 estableció una separación entre los bancos comerciales y los bancos de inversiones o bancos de aceptaciones al prohibirle a los primeros garantizar valores. Si bien los bancos pueden realizar operaciones bursátiles a favor de las cuentas fiduciarias, la interpretación general es que el Glass-Steagall Act prohíbe a los bancos comerciales ofrecer servicios generales de corretaje de bolsa. Ni a los bancos nacionales ni a los "holding" bancarios les está permitido participar en el negocio de los seguros, aunque algunos Estados permiten a ciertas instituciones estatales vender pólizas de seguros. El Bank Holding Company Act de 1956 y la enmienda de 1970 refuerzan esta separación entre los bancos y otros negocios, al permitir a las sociedades bancarias ejercer control solamente sobre las compañías cuyas actividades, según la Reserva Federal, estén "directamente relacionadas con la banca".

2. El mercado de eurodólares

El mercado de eurodólares ofreció a los grandes bancos norteamericanos la posibilidad de evadir estas restricciones internas. Este mercado de dólares y otras monedas expatriadas no está supervisado por ninguna autoridad internacional y ni los Estados Unidos ni los gobiernos huéspedes sujetan las transacciones que se realizan en estos mercados a las mismas reglas con las que regulan la banca nacional. Los bancos norteamericanos pueden, con autorización de la Reserva Federal, abrir sucursales en Londres, Nassau, Zurich, Frankfurt, Hong Kong, etc. Estos bancos pueden garantizar la emisión de bonos en eurodólares y, cuando las autoridades locales lo permiten, llevar a cabo actividades en el campo de los seguros y del corretaje de bolsa y realizar otras transacciones financieras en monedas locales. Los controles monetarios norteamericanos por lo general no se aplicaban a las transacciones en dólares realizadas en el extranjero y el límite legal del crédito que se podía otorgar a un prestatario (que antes era el 10 por ciento del capital de un banco, pero que recientemente fue subido al 15 por ciento) constituía un límite prudencial sin sentido cuando se trataba de otorgar préstamos a los países en desarrollo, donde en la mayoría de los casos los préstamos eran solicitados por los gobiernos y el servicio de la deuda dependía, en todo caso, de que el banco central tuviese la cantidad necesaria de divisas.

Los bancos norteamericanos comenzaron a introducirse de un modo significativo en el mercado de eurodivisas a mediados de la década de los 60, cuando, debido a los límites a las tasas de interés impuestos por la Regulación Q, se les hizo más difícil competir por los fondos en su propio país. La Regulación Q no se aplica a los depósitos del mercado de

eurodivisas y los bancos pueden pagar intereses sobre los depósitos realizados de un día para otro, lo que les permitía atraer los fondos necesarios para satisfacer la gran demanda de préstamos en los Estados Unidos. (Esto, desde luego, debilitó la política de restricción monetaria de la Reserva Federal, aplicada con el objeto de reducir la disponibilidad de crédito bancario). A pesar del gasto que significaba el pago de estas tasas de interés, esta fuente de financiamiento era rentable, ya que no era necesario mantener reservas respecto a depósitos en el extranjero, todos los cuales podían ser invertidos. Además, los bancos no estaban en la obligación de asegurar estos depósitos.

Cuando el Departamento de Comercio impuso cuotas sobre la inversión extranjera directa que podían realizar las empresas norteamericanas bajo el Programa de Restricción Voluntaria del Crédito que se llevó a cabo al final de los años sesenta, los bancos descubrieron otra manera de utilizar los fondos del mercado de eurodivisas. Las inversiones extranjeras realizadas por empresas norteamericanas financiadas con préstamos del exterior, incluyendo préstamos otorgados por las sucursales extranjeras de los bancos norteamericanos, no estaban incluidas en la cuota. Durante este mismo período, los bancos norteamericanos dejaron de otorgar préstamos a las empresas extranjeras con fondos obtenidos de sus sucursales domésticas y comenzaron a utilizar los fondos provenientes de las sucursales en el extranjero a fin de evadir el impuesto de equiparación de intereses que en 1965 se empezó a aplicar a todos los préstamos otorgados por los bancos norteamericanos en el exterior que tuviesen un período de vencimiento mayor de un año 1/.

1/ Fred H. Klopstock, "Use of Eurodollars by U.S. Banks", The Eurodollar, Herbert, V. Prochnow. Este capítulo describe como se inició la participación de los bancos estadounidenses en el mercado de eurodivisas.

A pesar de que el Presidente Nixon suprimió todos los controles sobre la salida de capitales en enero de 1974, los intereses bancarios en el mercado de eurodivisas continuaron subiendo. Ahora se comenzó a prestar más atención a los activos (los créditos) y no tanto al aspecto del financiamiento (los depósitos), en parte debido a la poca demanda de préstamos que había en el país, la cual limitaba el aumento de los activos y los márgenes de ganancia. Algunos bancos, como el Citibank, el Chase Manhattan y el Morgan, habían logrado establecerse desde hacía tiempo en el ámbito internacional. Durante los años 70, estos bancos, así como un número creciente de instituciones bancarias norteamericanas, comenzaron a darse cuenta de que existían posibilidades casi ilimitadas de aumentar los préstamos en el mercado internacional. Había nuevos clientes, los países en desarrollo, cuya necesidad de financiamiento era sustancial y había aumentado dramáticamente a raíz del alza de los precios del petróleo en 1973. Este evento también trajo como resultado una nueva fuente de financiamiento bancario: los miles de millones de dólares de superávit que mantenían los países exportadores de petróleo.

Durante los años setenta, las operaciones en el exterior eclipsaron las operaciones realizadas en el mercado interno como fuente de ganancia para las principales instituciones bancarias de los Estados Unidos. En el caso de los 13 mayores bancos norteamericanos, los ingresos por concepto de operaciones en el exterior crecieron a una tasa anual compuesta de 36 por ciento durante el período 1970-75, mientras que las ganancias a nivel interno crecieron a menos del 1 por ciento anual. En 1976, el 72 por ciento de las ganancias del Citibank, el 78 por ciento de las del Chase y el 56 por ciento de las del Manufacturers Hanover se debieron a

operaciones en el extranjero 1/. En 1979, el 62 por ciento de los préstamos otorgados por Citicorp y 74 por ciento de los depósitos de dicho banco se realizaron en el extranjero. En el caso del Chase, las cifras eran 56 por ciento y 59 por ciento respectivamente, y en el caso del Manufacturers Hannover, de 54 por ciento y 47 por ciento 2/.

Este crecimiento explosivo de la vulnerabilidad de los bancos norteamericanos en el exterior no fue contenido por las autoridades encargadas de reglamentar la actividad bancaria y más bien fue estimulado por otras dependencias gubernamentales, tales como el Departamento de Estado y el Departamento del Tesoro, que estaban más que dispuestos a aceptar que los bancos comerciales asumieran la responsabilidad de financiar los desequilibrios en las balanzas de pagos del mundo posterior a la crisis petrolera. Se prestó poca atención a los riesgos que significaba el otorgamiento de préstamos a largo plazo con intereses flotantes y fueron desechados los peligros que podía acarrear la concesión de créditos a entes soberanos, tanto por los banqueros como por los funcionarios gubernamentales. Anthony Solomon, quien en esa época era Subsecretario del Tesoro, dijo al Congreso en el otoño de 1977: "A mi modo de ver, no existe ninguna posibilidad de que se re-financie la deuda de México o Brasil y no quisiera dar la impresión de que ello es posible" 3/.

1/ Véase Gráfica en Karin Lissakers, "International Debt, the Banks and U.S. Foreign Policy", Report to the Subcommittee on Foreign Economic Policy, Committee on Foreign Relations, U.S. Senate, Agosto de 1977, p.11.

2/ "A Review of Bank Performance: 1984 edition. "Salomon Brothers Inc. 1984.

3/ Hearings on "The Witteveen Facility and the OPEC Financial Surpluses". Foreign Relations Committee, Subcommittee on Foreign Economic Policy, U.S. Senate, 21 de setiembre de 1977.

A fines de 1975 los inspectores de bancos norteamericanos comenzaron a examinar cada banco a nivel internacional (con las restricciones impuestas por los países que aplicaban la reserva bancaria). Sin embargo, cada una de las tres agencias reguladoras federales tenía su propio punto de vista respecto al riesgo que implicaba la concesión de préstamos a naciones soberanas, hasta 1978, cuando finalmente se establecieron normas uniformes para la evaluación de los préstamos extranjeros y se creó un órgano coordinador, el Financial Institutions Examinations Council. El límite legal del crédito que se podía otorgar a un prestatario (10 por ciento del capital, pero que recientemente fue subido al 15 por ciento) tenía por objetivo asegurar que los bancos diversificaran sus carteras de préstamos y evitaran concentrar los riesgos, pero esta regla perdió su significado en un contexto internacional. Los principales bancos norteamericanos habían violado la regla fundamental de la actividad bancaria prudente al aumentar significativamente su exposición en México y Brasil (hasta el punto que a menudo los créditos representaban más del 50 por ciento del capital del banco y, en algunos casos, más del 70 por ciento) sin que hubiera objeción alguna por parte de los reguladores 1/.

Los bancos de otros países industrializados aparentemente operaron en el extranjero en forma mucho más liberal durante la década de los sesenta y los setenta, al tratar de quitar a los bancos norteamericanos su parte del mercado internacional. La Gran Bretaña ni siquiera tuvo reglamentación bancaria hasta 1979 y sólo utilizaba un mecanismo informal de supervisión aplicado por el Banco de Inglaterra. Alemania Occidental y otros países europeos solían inspeccionar el banco

1/ William R. Cline, International Debt and the Stability of the World Economy, Institute for International Economics, Washington, D.C. 1983, p. 34.

matriz y sus sucursales, pero no las filiales extranjeras y se consideraba que los bancos extranjeros que llevaban a cabo sus operaciones en Londres, Frankfurt, etc., estaban bajo la responsabilidad de las autoridades de sus países de origen y no de las del país huésped.

En 1974 se estableció un Comité para la Regulación y la Supervisión de las Prácticas Bancarias, auspiciado por el Banco Internacional de Pagos (BIS), para tratar de eliminar las diferencias existentes entre los órganos supervisores de los principales países industrializados. Al Comité le tomó un año acordar que todas las entidades bancarias extranjeras debían estar supervisadas y que la responsabilidad de dicha supervisión debía compartirse entre los países de origen y los países huéspedes. Pero quedaron brechas significativas y el Comité no comenzó siquiera a ocuparse hasta fines de los setenta de las diferencias en las normas de supervisión.

3. La liberalización bancaria

La diferencia entre la reglamentación que se aplica en los mercados crediticios internacionales y la que se aplica en los mercados nacionales, la cual tiende a favorecer a los primeros, está desapareciendo. "El mercado bancario más grande del mundo está a punto de abrirse: el de los Estados Unidos. Y podría significar malas noticias para los clientes extranjeros, para la concesión de préstamos para proyectos y para el financiamiento de los déficit de la balanza de pagos, que no están directamente relacionados con lo que los bancos realizan a nivel nacional", dice Robert R. Bench, Deputy Comptroller of Currency de Estados Unidos.

En los Estados Unidos, las barreras que separan los bancos grandes de los bancos pequeños, los bancos comerciales de los intermediarios financieros y la banca de otros tipos de negocios, se están desmoronando bajo el peso de la computarización, de la agresividad de los abogados en búsqueda de resquicios en una legislación bancaria restrictiva y del desmantelamiento voluntario de las regulaciones por parte de gobiernos estatales deseosos de reactivar la economía local y de salvar entidades de ahorro en dificultades, así como de los reguladores federales marchando, de manera un tanto inconstante, al son de las políticas del Presidente Reagan 1/.

Pero la fuerza motriz que ha llevado a los Estados Unidos a crear nuevos tipos de instituciones financieras han sido los cambios ocurridos en el campo de las comunicaciones y la tecnología para el procesamiento de la información. El dinero y los valores ya no están representados en pedazos de papel que deben ser ordenados y almacenados en un registro que deja rastro, sino que constituyen señales electrónicas que no se diferencian de las señales electrónicas que generan y guardan en cintas magnéticas las compañías que utilizan computadoras. Ahora se puede transferir dinero, extender créditos y hacer compras financieras de un lugar a otro del planeta, al toque de un botón. Anteriormente un banquero local tenía acceso preferencial a los fondos de su vecinos; hoy en día, un comprador de divisas puede coger el teléfono y sacar todos los depósitos de un banco con sólo ofrecer tasas de interés más altas. En todo el país, los ejecutivos de la banca hipotecaria asociados con los corredores de bolsa o de bienes raíces pueden competir con los bancos locales por el préstamo más local: el crédito hipotecario. Las compañías de crédito

1/ Para un mayor entendimiento de la transformación legal y tecnológica de la banca estadounidense, véase Martin Mayer. The Money Bazaars, E.P. Dutton Inc. 1984.

comercial, apoyadas por empresas gigantescas, tales como la General Electric, pueden ofrecer a los comerciantes locales el financiamiento que necesitan, quizás en condiciones más ventajosas que las que pueden ofrecer los bancos locales 1/.

En 1969, una entidad de ahorro y préstamo de Massachusetts que había asegurado sus depósitos por medio de una entidad estatal y no federal, por lo que no estaba sujeta al control sobre las tasas de interés impuesto por la Reserva Federal, se aprovechó de las posibilidades que ofrecía la computarización y puso a la disposición de sus clientes un servicio denominado cuenta NOW (cuyas iniciales corresponden a "Negotiable Order of Withdrawal", orden negociable de retiro de fondos), una cuenta corriente que devenga intereses, lo cual resultaba ilegal para los bancos y sociedades de ahorro y préstamo asegurados federalmente.

El Congreso eventualmente permitió a los bancos y asociaciones de ahorro y préstamo de la región nororiental del país que estuviesen asegurados federalmente, ofrecer cuentas NOW. Los reguladores autorizaron a todos los bancos del país a ofrecer servicios similares mediante los cuales aquellos cheques que fuesen emitidos por sumas que excedían el saldo de una cuenta corriente estarían automáticamente cubiertos por los fondos disponibles en cuentas corrientes del mismo banco que devengarán intereses.

Cuando los tribunales determinaron que este servicio -que para entonces estaba siendo ofrecido en todo el país- violaba las leyes sobre el seguro de depósitos, el Congreso se vió obligado a diseñar nuevamente un marco reglamentario acorde con la actividad bancaria en la era de la computación.

1/ Martin Mayer, "The Banking Story", American Heritage, Vol. 35 No 2, Marzo-Abril, 1984, p.26.

El Congreso aprobó en 1980 la Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act, que constituye la legislación bancaria más importante que se ha adoptado desde la época del New Deal. Esta ley estableció que para efectos de pago, todos los bancos, entidades de ahorro y bancos cooperativos serían "instituciones depositarias", sujetas a las reglamentaciones de la Reserva Federal, aunque limitó el grado de discrecionalidad que ésta última puede tener respecto al monto de las reservas. La ley creó una comisión encargada de diseñar las reglas tendientes a eliminar la reglamentación de los mercados financieros. Esta comisión está compuesta por el Secretario del Tesoro, los directores de la Reserva Federal, el FDIC y los reguladores de las entidades de ahorro. El Interventor puede estar presente en las reuniones de la comisión, pero no tiene derecho a voto. Por último, la ley ordenó que para diciembre de 1987 se desmantelaran los límites sobre las tasas de interés. A partir de diciembre de 1982 sólo las cuentas corrientes corporativas (que no devengan interés) y las cuentas corrientes individuales (sujetas a un límite del 5.5 por ciento) estarán sujetas a controles durante la transición.

Las limitaciones geográficas también están siendo suprimidas. Si bien la banca interestatal todavía está formalmente prohibida, los bancos más grandes mantienen desde hace tiempo en todo el país "oficinas para la tramitación de préstamos", operaciones con tarjetas de crédito y, al abrigo de los "holding" bancarios, compañías financieras, bancos hipotecarios y operaciones de subsidio de la industria. El Citibank opera en California con el nombre de Citicorp Savings y ha adquirido sociedades de ahorro en malas condiciones financieras en los Estados de Florida e Illinois. Quizás estas entidades no operen totalmente como un banco, pero el Estado de Maryland acaba de otorgarle permiso a Citicorp para que abra

un banco que ofrezca todos los servicios a cambio de que Citicorp construya en el Estado una fábrica para la elaboración de tarjetas de crédito (el Bank Holding Company Act permite a un Estado dar acceso a una sociedad bancaria procedente de otro Estado). Al Bank of América se le permitió adquirir un banco que se hallaba en dificultades financieras, el banco Seafirst de Seattle, y está a punto de adquirir un banco en el Estado de Oregon. El Gobernador de Ohio invitó al Chase Manhattan Bank y al Chemical Bank a que presentaran propuestas en relación con entidades de ahorro en dificultades en ese Estado. La fragmentación del mercado financiero estadounidense por Estados ya no sigue siendo parte de la realidad.

Gran parte del debate se centra ahora en si se debe establecer o no un período de transición durante el cual los bancos puedan expandirse a través de varios Estados de una misma región o si la ley debe permitir de inmediato que los bancos operen a nivel nacional. Algunos Estados prefieren un enfoque regional a fin de dar tiempo a los bancos locales a que se preparen para competir con los bancos de los grandes centros monetarios.

Los Estados de Nueva Inglaterra y del sudeste de los Estados Unidos han negociado acuerdos regionales que permitirán a cualquier banco establecido en uno de los Estados miembros, abrir oficinas en cualquier otro Estado miembro. Los grandes bancos, con excepción del First Chicago apoyarán el ejercicio de la actividad bancaria a nivel nacional. El Citibank basado en Nueva York, que no es parte del pacto regional, objetó el acuerdo de Nueva Inglaterra en los tribunales, con el argumento de que es inconstitucional y contrario a la legislación bancaria existente. Pero la Corte Suprema de los Estados Unidos falló a favor de las regiones en junio de 1985.

Queda por verse si el Congreso actuará para neutralizar la decisión de la Corte mediante nueva legislación bancaria.

El Congreso ha estado considerando durante varios años la posibilidad de reformar la legislación bancaria, pero aún no ha hecho nada al respecto. Las posibilidades de que se haga algo durante 1985 han aumentado, ya que la Reserva Federal finalmente ha adoptado una posición definida respecto a la banca interestatal. En un testimonio que dio el 24 de abril ante la Comisión de Bancos de la Cámara de Representantes, Paul Volcker, Presidente de la Reserva Federal, dijo que prefería que se estableciera un período de transición de tres años durante el cual se permitiría la banca regional y se autorizaría a los bancos de una región adquirir bancos de otras regiones. Sin embargo, Volcker aconsejó que no se permitiese a ningún banco acumular más del 15 ó el 20 por ciento de los activos bancarios de un estado y que se impusiese un límite sobre el porcentaje de los activos bancarios nacionales que podía poseer cada banco ^{1/}.

Sin embargo, la decisión de la Corte Suprema en el caso del Citicorp puede haber restado impulso político a este tema en el Congreso porque una mayoría de los Estados puede estar satisfecha con dicha decisión. En tal caso, los bancos de Nueva York y California tendrían que seguir conformándose con procedimientos indirectos para expandirse a través de las fronteras estatales y una banca plenamente nacional estaría distante aún por varios años.

Esto deja por fuera el asunto de las características funcionales que diferenciarían entre sí a los distintos

^{1/} "Fed Backs Interstate Banking", The New York Times, 24 de abril de 1985.

servicios financieros. Tampoco aquí se están cumpliendo las reglas mientras se lleva a cabo el debate. Desde los años setenta, se ha prohibido a los "holding" bancarios introducirse en aquellos sectores empresariales que, en la opinión de la Reserva Federal, "están muy relacionados con la banca". La manera como la Reserva Federal ha interpretado esto ha permitido a estas sociedades bancarias poseer compañías de financiamiento, compañías de arriendo o "leasing", "trusts" de inversión inmobiliaria y, desde 1983, hasta entidades de ahorro y préstamo ubicadas en otros Estados del país. No obstante, los tribunales han negado a los bancos el derecho de ofrecer al público la posibilidad de abrir "cuentas de inversión diversificada" (commingled investment accounts) como por ejemplo, fondos mutuos, y hasta el presente, la Reserva Federal ha rechazado las solicitudes de los bancos que desean adquirir compañías de seguros, e inclusive, agencias aseguradoras.

Mientras que los bancos se están expandiendo hacia las actividades bancarias no tradicionales, otras empresas han comenzado a penetrar lo que tradicionalmente ha sido el territorio de la banca. Merrill Lynch, una gran compañía de corretaje y banco de inversiones ha establecido una "cuenta para la administración de caja" ("cash management account") mediante la cual sus clientes pueden emitir cheques.

Las compañías de seguros, los detallistas y hasta las corporaciones industriales han adquirido entidades de ahorro y, en algunos casos, bancos con poderes limitados. Las limitaciones a que están sometidos estos últimos los exime de tener que regirse por las Bank Holding Company Acts y les permite llevar a cabo muchas funciones bancarias que están fuera del alcance de la Reserva Federal (pero que sí están bajo la

vigilancia de los funcionarios federales encargados de vigilar y reglamentar estos bancos y entidades de ahorro).

En este caso el resquicio legal es definir un banco (para efectos de los "holding" bancarios) como una institución que acepta depósitos a la vista y otorga créditos comerciales. De este modo, una compañía no se convierte en una sociedad bancaria al adquirir un intermediario financiero que se limita a otorgar créditos personales o se financia solamente con los préstamos obtenidos en los mercados financieros y los depósitos a plazo fijo. Los bancos de los centros financieros, sintiéndose rodeados por los corredores de bolsa, las compañías de seguros y las corporaciones financieras, han tratado de aprovecharse de esa misma definición para evadir las restantes restricciones geográficas. Pasando por alto las objeciones de la Reserva Federal, tanto la OCC como el FDIC, que están a favor de una rápida liberalización, han aprobado de manera preliminar varios cientos de solicitudes introducidas por sociedades bancarias y otras entidades, para establecer "bancos de índole no bancaria".

Volcker ha solicitado al Congreso que elimine este resquicio legal, ya que quiere evitar que los detallistas, las empresas siderúrgicas, etc., se metan en el negocio de la banca. La Junta de Gobernadores de la Reserva Federal prefiere ampliar el poder de los bancos para suscribir y vender fondos mutuos, títulos municipales de corto plazo por anticipación de ingresos, valores respaldados por hipotecas, valores comerciales y ciertas clases de servicios relacionados con los viajes y los seguros 1/.

1/ Véase la declaración del Gobernador J. Charles Pantee de la Junta de la Reserva Federal ante el Subcomité de Telecomunicaciones, Protección al Consumidor y Finanzas del Comité de Energía y Comercio de la Cámara de Representantes del Congreso de los Estados Unidos, 2 de abril de 1985.

Los reguladores están divididos con respecto al grado de liberalización que se debe permitir. Si bien todos los directores de las oficinas reguladoras de bancos han sido designados por el Presidente Reagan, el Presidente de la Reserva Federal rinde cuentas al Congreso, la oficina del Interventor de Bancos Nacionales constituye una rama del Departamento del Tesoro y los demás son "agencias reguladoras" independientes desde el punto de vista jurídico. Todas estas agencias obtienen su financiamiento de los honorarios pagados por las industrias que regulan y no dependen de las asignaciones del Congreso; las otras oficinas funcionan como agencias independientes. Es por ello que las agencias no siempre tienen la misma actitud que la Casa Blanca respecto a la desreglamentación.

Volcker y la Reserva Federal son partidarios de la vieja idea de que un banco constituye algo especial que debe tratarse de modo diferente, reglamentarse y protegerse más que otras empresas. A Volcker le preocupa el hecho de que la capacidad de la Reserva Federal de ejecutar la política monetaria, la cual depende a su vez del poder que tenga ese organismo para influenciar el comportamiento de los bancos, disminuirá a medida que otras empresas comiencen a llevar a cabo actividades bancarias y se "moneticen" todos los activos. El Congreso tendrá que decidir cuál será el desenlace de este debate, pero nada garantiza que lo hará este año.

Independientemente de la actitud que adopte el Congreso al respecto, lo que si puede afirmarse con cierta seguridad es que el sistema bancario norteamericano está entrando en un período de consolidación y expansión. Habrá menos bancos y éstos serán más grandes, tendrán poderes funcionales más amplios y tendrán sucursales en todo el país. Sin embargo, a medida que los bancos aumenten su poder y su

margen de maniobra, también perderán la protección que han recibido en el mercado. Tendrán que enfrentarse a una competencia más feroz y más generalizada que nunca.

4. El caso de otros países industrializados

Estados Unidos no es el único país industrializado que está liberalizando sus mercados financieros. Recientemente, Australia, Noruega, Portugal y Suecia han decidido abrir las puertas a los bancos extranjeros; Canadá ha aumentado el número de activos bancarios domésticos que pueden estar en posesión de los bancos extranjeros; Alemania Occidental, Gran Bretaña y Japón han anunciado que aplicarán medidas destinadas a aumentar el número de actividades bancarias domésticas en las que podrán participar los bancos extranjeros y ampliar el papel internacional desempeñado por el marco y el yen. En Japón, dentro de poco tiempo, los bancos extranjeros podrán, entre otras cosas, comerciar con títulos del Estado, administrar la emisión de bonos en Japón y en el mercado del euroyen, realizar actividades de la banca fiduciaria y ofrecer certificados de depósito en euroyen 1/. De manera similar, Alemania permitirá a los bancos extranjeros administrar bonos en marcos y autorizará la utilización de nuevos instrumentos denominados en marcos, tales como las tasas flotantes y los bonos "cero cupón" 2/. A comienzos de 1985 el Bank of America se convirtió en el primer banco extranjero que administró una

1/ Véase la declaración de Donald T. Regan, Secretario del Tesoro ante el Comité de Bancos y Asuntos Urbanos y de la Vivienda, Senado de los Estados Unidos, 26 de setiembre de 1984.

2/ "Bundesbank to Loosen Rules", The New York Times, 11 de abril de 1985.

emisión pública en libras esterlinas para ser vendida a inversionistas británicos, mientras que Citicorp fue el primer banco extranjero que adquirió el control de uno de los nueve agentes del mercado de dinero del Banco de Inglaterra y el primero en Gran Bretaña que funciona como un banco de compensación 1/. El Banco de Inglaterra ha abierto el camino para que los bancos extranjeros adquieran sociedades hipotecarias y de vivienda, al mismo tiempo que amplían los poderes de esas compañías financieras hipotecarias. Y Bancos extranjeros y del Reino Unido han comprado las mayores firmas de corredores de bolsa para anticiparse a la liberación de los mercados de valores en dicha ciudad.

5. Mayor supervisión

A raíz de la crisis internacional de la deuda y de una serie de colapsos bancarios que no están directamente relacionados con el otorgamiento de préstamos a nivel internacional, tanto en Estados Unidos como en otros países industrializados, se han establecido nuevas reglas y se ha comenzado a llevar a cabo una supervisión más minuciosa de los bancos, aun a pesar de la liberalización de que están siendo objeto los mercados financieros. Se está obligando a los bancos a divulgar más información acerca de sus negocios internacionales y sus estados financieros están siendo analizados con mayor detenimiento y evaluados de la manera más estricta no sólo por los reguladores, sino también -y lo que es más importante- por los inversionistas y los depositantes.

1/ "U.S. Financial Firms Grab Growing Share of European Markets", The Wall Street Journal, 25 de febrero de 1985.

Los países de origen y el FMI han evitado que los bancos se vieran afectados por las peores consecuencias de sus políticas internacionales de préstamo; para ello, sin embargo, han tenido que pagar un precio. Algunos reguladores norteamericanos pensaron inicialmente en eximir a los bancos de las reglas para poder permitir que se llevara a cabo la refinanciación de la deuda con base en la disposición de los bancos a continuar otorgando crédito a los deudores que se encontraran en dificultades. Sin embargo, el Congreso Norteamericano sostuvo que si el país iba a "salvar" a los bancos al aprobar que se le asignasen más recursos al FMI, entonces deberían establecerse nuevas reglas para evitar que los bancos hiciesen nuevamente lo mismo. En 1983 el Congreso aprobó el International Banking Supervision Act al mismo tiempo que autorizó el incremento de la cuota norteamericana al FMI.

El objetivo de esta ley está claramente expresado en sus párrafos iniciales:

La política del Congreso es asegurarse de que la salud económica y la estabilidad de los Estados Unidos y de otras naciones del mundo no se vean afectadas o amenazadas en el futuro por la aplicación de políticas de préstamo imprudentes o debidas a la falta de una supervisión adecuada.

Esto se logrará mediante el fortalecimiento de los mecanismos de regulación de la banca, con miras a estimular la toma de decisiones prudentes por parte de las entidades privadas, y el mejoramiento de la coordinación internacional entre los distintos organismos de supervisión bancaria.

La Ley introduce ciertos cambios obligatorios en las reglas que rigen las transacciones bancarias internacionales de los Estados Unidos y amplía la discrecionalidad de los

reguladores en otras áreas. Quizás el cambio más importante se refiere a la información que un banco debe revelar acerca del grado de exposición determinada por sus créditos otorgados en el exterior. Anteriormente, los bancos no revelaban casi nada a los accionistas o al público acerca de sus actividades en el extranjero, (hasta 1977 los bancos ni siquiera informaban a los reguladores acerca del grado de exposición que significaban los créditos que habían otorgado en cada país). La mayoría de los informes anuales sólo contenían cifras agregadas que podían agrupar a Europa Occidental y Europa Oriental en una misma categoría y a América Latina y el Canadá en la categoría de "Otros países del Hemisferio Occidental". Un inversionista o un depositante no tenían manera de saber cuánto riesgo podía estar asumiendo su banco. Las reservas destinadas a compensar los préstamos irrecuperables y las cifras no acumuladas también estaban agregadas y quizás descompuestas en dos categorías: internacional y doméstica. De nuevo, no había manera de averiguar de dónde provenían las pérdidas ni dónde se originaban las ganancias.

El Congreso, estimulado por la Comisión de Valores y Bolsa ("Securities and Exchange Commission"), decidió que el mercado debía ayudar más a disciplinar a los bancos imprudentes, lo que significaba que éstos debían proporcionar más información. Ahora los bancos deben informar a los reguladores acerca de su grado de exposición en cada país mediante informes trimestrales en lugar de semestrales. Parte de esa información se da a conocer al público: cada banco debe revelar el monto y la condición jurídica (status) de aquellos créditos otorgados a países en donde la exposición crediticia del banco sobrepase el 1 por ciento del total de los activos ó 20 por ciento del capital primario, cualquiera que sea menor. Aquellos países en donde la exposición crediticia del banco sobrepase el 0.75 por ciento del total de los activos o el 15 por

ciento del capital deberán ser identificados y se deberá notificar el monto total de ambas cifras tomadas en conjunto. Los reguladores también han insistido en que los informes anuales de los bancos analicen detalladamente, por ejemplo, el efecto que ha tenido en la cartera del banco el acuerdo logrado por el Gobierno argentino para el refinanciamiento de su deuda externa. Tanto los depositantes como los accionistas y los compradores de certificados de depósito y otros instrumentos crediticios están ahora en condiciones de poder evaluar ampliamente la calidad de la cartera externa de un banco.

Otro elemento importante que ejerce presión sobre los bancos tiene que ver con los cambios en las disposiciones relacionadas con la adecuación del capital. El Congreso ordenó a las agencias reguladoras que exigiesen requisitos mínimos de reserva a todos los bancos. Hasta ahora sólo los bancos pequeños tenían que cumplir con este requisito mínimo. En el caso de los bancos grandes-, los que se encuentran más expuestos en el exterior- la relación del capital (capital de los accionistas más reservas para préstamos perdidos y deuda subordinada de largo plazo) con los activos había descendido del nivel prudencial del 10 por ciento al 4 por ciento, e incluso hasta por debajo de esta última cifra. Ahora se exige a estos bancos mantener una relación capital/activos de por lo menos 5.5 por ciento. En algunos casos se ha exigido el mantenimiento de un porcentaje mínimo más alto; la ley de 1983 permite a los reguladores exigir porcentajes mayores a aquellos bancos que hayan otorgado créditos sustanciales a prestatarios en dificultades. El Congreso pensó establecer límites al monto de los créditos que se le podían conceder a cada país, pero ello no resultó factible. La vulnerabilidad crediticia de muchos bancos ya había excedido sobremanera todos los límites razonables, y el Congreso no estaba dispuesto a establecer reglamentos que hubieran obligado a los bancos a

reducir su vulnerabilidad en un momento en que todo el esfuerzo de refinanciación de la deuda dependía de la disposición que tuviesen estos bancos a seguir otorgando más préstamos.

Los bancos de Estados Unidos han recolectado US\$23 mil millones en los mercados de capital durante los últimos dos años; de esta suma, US\$15 mil millones fueron recolectados por los 50 bancos más grandes del país, que son los que han otorgado la mayor parte de los créditos en el exterior. Paralelo a esto, el otorgamiento de préstamos a los países en desarrollo no se ha incrementado.

Los bancos también han tenido que revelar estados de cuenta más precisos acerca de sus préstamos en el extranjero. Los reguladores habían violado los procedimientos normales de contabilidad al permitir a los bancos que continuaran devengando intereses sobre los préstamos con más de noventa días de atraso. Ahora la regla de los noventa días está siendo aplicada, por lo cual el número de préstamos en el exterior que no devengan intereses ha aumentado significativamente. Los bancos norteamericanos también han tenido que aumentar sus reservas destinadas a compensar los préstamos irrecuperables y aceptar la amortización de las deudas que los supervisores de bancos consideren incobrables. El monto de las reservas destinadas a compensar los préstamos irrecuperables era establecido por los bancos. Ahora, cada vez que los reguladores clasifican un préstamo concedido a un país como de "valor deteriorado", se exige al banco que mantenga un mínimo de reserva respecto a dicho préstamo y el empréstito debe ser amortizado por el monto de la reserva.

Los créditos internacionales concedidos por los bancos de otros países industrializados también están siendo evaluados y supervisados con mayor minuciosidad. Los poderes de

los inspectores de bancos están siendo ampliados y se está obligando a los bancos a fortalecer sus estados financieros mediante la cancelación de los préstamos dudosos, el aumento de las reservas y el incremento del capital. Tanto el Reino Unido como la República Federal de Alemania han impuesto recientemente nuevas reglas con respecto a la relación capital/activos. Las agencias reguladoras europeas han sido, por regla general, más estrictas que las de Estados Unidos en cuanto a obligar a los bancos a eliminar préstamos extranjeros dudosos o establecer reservas para ellos.

A los bancos de otros países no se les exige revelar la misma información que a los bancos de Estados Unidos, pero ahora los organismos de supervisión bancaria están intercambiando mucha más información acerca de las transacciones bancarias internacionales. Esto a su vez, ha obligado a los organismos nacionales de supervisión a recolectar mayor número de datos. Como contribución al esfuerzo en aumentar la información disponible a nivel internacional sobre los flujos internacionales de crédito, países como Alemania están exigiendo por primera vez a los bancos que informen acerca de sus actividades internacionales a nivel global. Hasta los principales "off-shore bank havens" como las Islas Cayman, Singapore y Hong Kong han sido inducidos a participar en el sistema internacional de informes administrados por el Banco de Pagos Internacionales (BIS). Desde enero de 1984 los informes elaborados por los "paraísos fiscales" acerca de los préstamos internacionales originados en sus jurisdicciones están siendo incluidos en las estadísticas del BIS, lo que ha producido unos resultados sorprendentes. La amplitud del área cubierta por los informes muestra que el monto de los créditos internacionales otorgados por los bancos incluidos en la muestra de datos asciende a US\$338 mil millones, una cifra 20 por ciento más alta que la anterior, y que los préstamos internacionales

otorgados por estos bancos a los países en desarrollo que no son miembros de la OPEP superan en US\$70 mil millones a los anteriores. En el nuevo informe, los préstamos concedidos a América Latina experimentaron un incremento de US\$34 mil millones 1/.

6. Conclusiones

La supervisión más minuciosa de las operaciones internacionales de los bancos, aunada a los nuevos retos y oportunidades que se les están presentando a éstos en el mercado interno, reforzará los efectos negativos que ha tenido la crisis de la deuda sobre la disposición de las instituciones bancarias a incrementar su vulnerabilidad crediticia en los países en desarrollo más de lo que se requiere para mantener a flote a los mayores deudores. Estos efectos quizás persistan una vez que se haya mejorado el problema de la deuda de los países en desarrollo (lo cual no se vislumbra por el momento).

Los bancos de Estados Unidos, en particular, están juntando sus recursos con miras a prepararse para la gran contienda general que está a punto de iniciarse en la banca doméstica: los bancos regionales más pequeños tratarán de resguardarse de las instituciones más grandes que deseen apoderarse de ellos y los bancos más grandes intentarán realizar las adquisiciones e inversiones que les permitan expandirse por todo el país. La computarización es costosa, al igual que la instalación de nuevas oficinas. Asimismo, todos los bancos deberán prepararse para evitar la intrusión de las corporaciones no financieras.

1/ "International Banking Developments: Third Quarter 1984", Bank for International Settlements, febrero de 1985.

Los bancos europeos y japoneses también deberán estar dispuestos a defender su terreno en un mercado más liberalizado mientras que tratan de aprovechar las nuevas oportunidades de hacer negocios que se vayan presentando en los países industrializados.

Algunos analistas opinan que la prioridad número uno de los bancos estadounidenses durante los próximos cinco años, será fortalecer sus estados financieros. Todos necesitan que sus estados de cuenta estén en buenas condiciones. A los vendedores les interesa obtener el mejor precio posible y los compradores requieren capital para expandirse, lo que implica satisfacer un mercado de valores difícil. Asimismo, los bancos que deseen introducirse en otro Estado o en otro país deberán ser aceptados por las autoridades locales.

Fortalecer los estados de cuenta significa mejorar la relación entre capital y activos y la relación entre las deudas buenas y las deudas incobrables. La primera de estas relaciones puede mejorarse ya sea disminuyendo los activos (la manera más rápida de hacer esto es reducir las colocaciones interbancarias; la disminución de estas colocaciones es lo que sin lugar a dudas ha originado la reciente contracción del mercado interbancario de eurodólares) o aumentando el capital. Sin embargo, existe la sensación de que el mercado de valores mira con recelo a los bancos que tienen una exposición crediticia demasiado grande en América Latina o en general, en el exterior, debido a lo cual los bancos están ansiosos de disminuir la relación préstamos domésticos/ préstamos en el exterior. Es más, los bancos tratarán de no seguir creciendo con base en sus activos, -por ejemplo, los intereses que devengan sus préstamos-, sino más bien con base en los cargos por servicios, en las ganancias obtenidas mediante la compra y

venta de divisas, etc., a fin de disminuir la presión sobre la relación capital/activos.

Los banqueros sostienen que en la medida en que se otorguen préstamos a los países en desarrollo, ellos realizarán operaciones de financiamiento del comercio a corto plazo, que dan vuelta en los libros rápidamente y se autoliquidan. El mercado está desarrollando nuevas maneras de empaquetar los préstamos internacionales de modo que los acreedores internacionales puedan venderlos por partes o por entero a otros bancos o inversionistas.

La manera como un banco puede mejorar la calidad de su cartera de préstamos es mediante la venta o la cancelación de los préstamos desventajosos, que es lo que están haciendo muchos bancos regionales. Los grandes bancos que no pueden disminuir de una manera significativa el monto de sus préstamos dudosos en el exterior debido al hecho de que su vulnerabilidad crediticia es muy grande, deberán concentrarse en actividades fuertes, tales como la concesión de préstamos a los mejores clientes, y el aumento de los ingresos obtenidos de otras fuentes. Estos bancos también pueden, por supuesto, disminuir la relación préstamos domésticos/préstamos en el exterior mediante la compra de bancos que sólo hayan otorgado préstamos a nivel nacional.

Los bancos regionales y los grandes bancos prefieren mantener un balance saludable que una balance voluminosa. Algunos banqueros sostienen que los nuevos requisitos de reserva constituyen un obstáculo al otorgamiento de nuevos préstamos a los países en desarrollo. El representante de un banco norteamericano en Ciudad de México señaló que mientras los viejos préstamos estuviesen encerrados en un acuerdo de refinanciación a largo plazo y no se pagara el capital, en el balance de

su banco no habría "sitio" para nuevos préstamos a México, independientemente del hecho de que mejore o no la perspectiva económica de dicho país. La prioridad que encabeza la lista de los bancos es mejorar la relación capital/activos. En los viejos tiempos, dicha prioridad habría sido indudablemente incrementar los activos (los préstamos). En estos momentos el número de clientes internacionales está disminuyendo y se está expandiendo la base de los clientes domésticos, debido a la supresión de reglamentos y a la fuerte recuperación de la economía norteamericana y esto repercute en contra de los préstamos internacionales.

Muchos banqueros sostienen que el incremento en la cantidad de información que debe revelarse a los supervisores bancarios constituye un obstáculo al otorgamiento de préstamos en el exterior. El representante de un banco neoyorquino en Ciudad de México dijo que antes de concederle un crédito a uno de los mejores clientes mexicanos, su banco tendría que pensar dos veces acerca de cómo reaccionaría el mercado ante el incremento de la exposición crediticia de su institución en ese país. Los bancos que obtienen gran parte de su financiamiento de fondos prestados o comprados creen que el revelar más información acerca de sus préstamos internacionales hará que al banco le resulte más difícil, o al menos más costoso, obtener financiamiento. Y esto también los desestimula a aumentar su vulnerabilidad externa, particularmente en América Latina. (No es seguro que el mercado pueda distinguir entre un préstamo latinoamericano bueno y uno incobrable y, desde luego, la información que revelan los bancos aún no es lo suficientemente detallada como para facilitar tal distinción).

Todo esto parece indicar que los bancos comerciales que han sido los principales acreedores de los países en desarrollo durante los últimos quince años se concentrarán en los

mercados de los países industrializados mucho más que antes y que el otorgamiento de préstamos a los países en desarrollo será, en el mejor de los casos, relegado a un segundo plano. La tendencia ya es muy clara. Para el 30 de setiembre de 1984, el monto de los préstamos otorgados por los bancos norteamericanos a otros países era solamente 0.5 por ciento mayor que el monto de los préstamos que habían sido otorgados a estos mismos países hasta el 31 de diciembre de 1982. Mientras que el total de los préstamos otorgados a los países de América Latina y el Caribe aumentó 7.5 por ciento durante ese período (probablemente debido al otorgamiento obligado de préstamos), el total de los préstamos otorgados a otras regiones disminuyó. Los cambios experimentados durante ese mismo período en la exposición crediticia de los nueve bancos de los centros financieros estadounidenses con respecto a los doce países en desarrollo más endeudados muestra un patrón similar: una mayor exposición en México y Brasil que se ve aparentemente compensada por una disminución en el otorgamiento de préstamos a Taiwán y Korea, manteniéndose el grado de exposición crediticia en los ocho restantes países en desarrollo al mismo nivel 1/. Algunos bancos estadounidenses grandes dicen estar disminuyendo el número de funcionarios que trabajan en el exterior y de oficinas en el extranjero. Wells Fargo, uno de los principales bancos regionales que tiene una cartera considerable de préstamos en el exterior, anunció recientemente que cerrará su oficina en Londres.

1/ Los bancos de los centros financieros son Bank of America, Citibank, Chemical, Chase Manhattan, Morgan Guaranty Trust, Manufacturers Hannover, Continental Illinois, Bankers Trust y el First National Bank de Chicago. Los doce países en desarrollo más endeudados son Brasil, México, Venezuela, Corea del Sur, Argentina, Filipinas, Chile, Indonesia, Colombia, Taiwán, Yugoslavia, Nigeria. Fuente: A Review of Bank Performance: 1985 Edition, Salomon Brothers, Inc.

Otra señal de los cambios que están ocurriendo respecto al enfoque hacia la banca comercial es la importancia relativa de los ingresos por concepto de interés y de los ingresos por otros conceptos. Salomon Brothers, calcula que el ingreso neto por concepto de intereses que tendrán 35 bancos regionales y de los centros financieros aumentará 10 por ciento, mientras que el ingreso de estos mismos bancos por otros conceptos aumentará 13 por ciento. Bankers Trust, el séptimo banco más grande de Estados Unidos, se jacta de ir a la cabeza en el reemplazo del otorgamiento de préstamos derivados del balance general ("balance sheet lending") por el "loan packaging and merchandising", sostiene en la carátula de su informe anual de 1984 que "la banca de inversiones constituye una nueva respuesta a los retos de las finanzas internacionales de hoy en día".

Hasta Citibank, que históricamente ha sido el banco comercial más agresivo en el ámbito internacional, está mirando hacia adentro. En 1982, las operaciones domésticas representaron el 27.4 por ciento del ingreso total del banco previo a la imposición tributaria, mientras que las operaciones internacionales representaron el 72.6 por ciento. De hecho, Brasil por sí solo contribuyó a generarle más ingreso al banco que todas las operaciones domésticas tomadas en conjunto. En 1984, como contraste, las operaciones domésticas del Citibank representaron el 42 por ciento del ingreso total del banco previo al pago de impuestos ^{1/}. El informe anual del banco señala que "la exposición crediticia internacional de Citicorp se ha mantenido fundamentalmente igual desde 1982", e indica que el otorgamiento obligado de préstamos a ciertos países ha sido compensado por la disminución de la exposición en otros países.

^{1/} Informe Anual, p. 51.

Esto no significa que Citicorp se está preparando para abandonar la escena internacional. El informe anual puntualiza que se llevó a cabo cierta expansión internacional durante 1984: la adquisición de algunas operaciones de corretaje en Londres y en la Cuenca del Pacífico (dirigidas al Japón), el desarrollo de ciertos negocios con capital de riesgo en Australia, Canadá, Alemania y el Reino Unido, la creación de bancos de inversiones en Australia y en Hong Kong, la apertura de nuevas oficinas en Europa y la compra de un pequeño banco en Tailandia. En los Estados Unidos, Citicorp compró una entidad de ahorro y préstamo en el Estado de Florida con 60 sucursales y una en el Estado de Illinois con 34.

A largo plazo, la situación en la que se encuentran los países fuertemente endeudados quizás no sea tan mala como parece. En primer lugar, la competencia entre las instituciones financieras que operan en los países industrializados será muy grande y los márgenes de ganancia podrían ser bastantes pequeños. Al cabo de un tiempo, el otorgamiento de préstamos a países quizá pudiera recobrar nuevamente su atractivo. La concesión de este tipo de préstamos es un tipo de actividad financiera que ninguna otra institución le quitará a los bancos comerciales.

El relajamiento de los controles sobre las transacciones internacionales realizadas en marcos alemanes podría ayudar a los deudores a diversificar la composición monetaria de sus pasivos y por ende a protegerse de los cambios adversos en las tasas de cambio, y a la vez aumentar la liquidez del mercado de eurodivisas.

Finalmente, los bancos están mostrando interés en la aplicación de técnicas financieras innovadoras. No es que estos bancos no quieran hacer negocios con los países en

desarrollo; lo que no quieren es correr más riesgos o aumentar el monto de sus activos en el extranjero. En lugar de ello, prefieren actuar como intermediarios y obtener un pago por sus servicios. El reto que enfrentarán los países en desarrollo durante los próximos diez años será cómo aprovecharse de los cambios que se están produciendo en los mercados crediticios internacionales, cómo establecer una relación diferente con los bancos y cómo utilizar los nuevos instrumentos financieros, de manera de obtener acceso a una fuente de crédito más amplia y, -se espera- más barata o al menos más estable.

5

6

7

8

1

2