Distr.
RESTRINGIDA

LC/R.943
13 de noviembre de 1990

ORIGINAL: ESPAÑOL

C E P A L

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

AMERICA LATINA Y LOS ORGANISMOS FINANCIEROS MULTILATERALES*/

*/ Este trabajo fue preparado por el Proyecto "Financiamiento del Desarrollo" CEPAL/PNUD RLA/87/003. Este documento no ha sido sometido a revisión editorial.

90-11-1770

AMERICA LATINA Y LOS ORGANISMOS FINANCIEROS MULTILATERALES */

Este documento analiza el papel de los organismos financieros internacionales en el marco de la evolución y del contexto previsible en el que se desenvolverá el problema de la deuda externa de los países de la región, con miras a perfilar la esencial contribución que les cabe en el manejo de este problema en la década de los años noventa. El trabajo se divide en tres secciones y un anexo. La primera sección contiene los antecedentes que permiten afirmar que el problema de la deuda externa de los países de la región transita hacia una nueva etapa. La segunda sección señala las responsabilidades y limitaciones con las que hasta ahora los organismos financieros internacionales han participado en el manejo de la deuda, y las diversas condiciones que deberían cumplirse para que estos organismos puedan enfrentar con éxito los desafíos que este problema traerá consigo en los años venideros. La tercera sección argumenta la necesidad de que los organismos multilaterales establezcan una nueva relación con los países de la región centrada en el logro de metas sostenidas de desarrollo económico. El anexo presenta una completa descripción de los programas de crédito de estos organismos y de las innovaciones propuestas a estos programas o que se encuentran en estudio.

I. UNA NUEVA ETAPA EN LA CRISIS DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO LATINOAMERICANO

A mediados de 1988 existen diversos síntomas que permiten sostener que el problema de la deuda externa se encuentra en transición hacia una tercera etapa, distinta de las dos fases previas que se pueden distinguir desde el estallido de la crisis en 1982.

La primera etapa se prolongó desde mediados de 1982 hasta mediados de 1985. Durante ese trienio la región efectuó el ajuste más intenso desde la crisis de los años treinta, en respuesta al colapso de los flujos de financiamiento externo que se verificó en 1982. Las restricciones de origen externo obligaron a los países de la región a contraer su nivel de importaciones e intentar expandir sus exportaciones para lograr equilibrar sus cuentas externas. La magnitud de la contracción del financiamiento externo y el consecuente proceso de ajuste significó un impresionante vuelco de la transferencia neta de recursos hacia la región, la que pasó de alrededor de 12 mil millones de dólares anuales en 1975-80 y 10 mil millones de dólares en 1981, a cifras negativas de más de 18 mil millones de dólares en 1982 y 30 mil millones de dólares en 1983.

Desde otro ángulo, la contracción de la demanda agregada y la demora en la reacción de los sectores productivos que compiten con las importaciones, unidos al rezago en la reasignación de recursos hacia las

---

*/ Documento elaborado por la CEPAL a solicitud de la Secretaría Pro-Tempore del Consenso de Cartagena.

actividades de exportación y a la dificultad en lograr con rapidez la conquista de mercados externos, significaron una caída absoluta del producto interno bruto de la región en el bienio 1982-83 que promedió dos puntos porcentuales al año. Hacia 1984 la situación pareció mejorar, lo que llevó a diversos círculos --especialmente en el ámbito financiero, político y académico de los países acreedores-- a suponer que la solución del problema del endeudamiento externo latinoamericano sería sólo cuestión de tiempo. Efectivamente, en 1984 se logró un modesto avance en la concurrencia de financiamiento externo fresco, tanto oficial como privado hacia la región. La transferencia negativa de recursos se redujo en alrededor de 5 mil millones de dólares, las exportaciones de bienes crecieron en cerca de 12% y el producto interno bruto regional casi logró recuperar el nivel alcanzado con anterioridad a la crisis.

Sin embargo, los signos de recuperación de 1984 sólo fueron indicadores de una mejoría transitoria. En 1985 la situación se volvió a deteriorar en virtud de un nuevo retraimiento del financiamiento externo y de una nueva caída de los términos del intercambio. La transferencia negativa de recursos se incrementó en 5 mil millones de dólares respecto del año anterior y totalizó más de 30 mil millones de dólares, con lo que se superó los 100 mil millones de dólares en recursos drenados a la región en cuatro años. Si bien en 1985 América Latina volvió a crecer algo más de 3%, dicha cifra era difícilmente sostenible, dada la tendencia observada por el financiamiento externo y las exportaciones.

En vista de las dificultades que estaba experimentando la estrategia del tratamiento dado a la deuda externa, hacia fines de 1985 surgió la iniciativa del Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, James A. Baker, la que marcó el fin de la primera etapa en la crisis de la deuda. En términos esquemáticos dicha etapa se caracterizó particularmente porque la carga del ajuste recayó con especial fuerza sobre los países deudores. Estos debieron adoptar difíciles y costosas medidas de contención de las importaciones para generar los excedentes que les permitieran continuar sirviendo --aunque sólo fuera parcialmente-- sus deudas externas. Por su parte los bancos acreedores expandieron modestamente sus préstamos --principal y casi exclusivamente a través del llamado crédito no voluntario--, obtuvieron importantes utilidades vinculadas a las condiciones de los procesos de renegociación y reestructuración de las deudas externas y ganaron tiempo para reducir sus niveles de exposición en la región.

Es incuestionable la forma responsable en la que los países deudores --aun a costa de un fuerte deterioro económico y de las condiciones sociales de su población, especialmente de aquella de menores recursos-- cumplieron con sus obligaciones durante esta etapa. Además, este comportamiento contribuyó decisivamente a evitar un colapso del sistema financiero internacional, el cual era posible dados los elevados niveles de exposición crediticia que exhibían los grandes bancos comerciales en la región (a mediados de 1982, los compromisos en América Latina y el Caribe de los nueve principales bancos estadounidenses casi duplicaban su capital básico).

La segunda etapa se inició con el anuncio del Plan Baker en la Asamblea de Gobernadores del BIRF y del FMI que tuvo lugar en Seúl, Korea, en septiembre de 1985. Esta iniciativa significó reconocer la necesidad de un mayor rol "oficial" en el tratamiento de la deuda y que a ésta ya no podría seguírsela tratando como un problema financiero a ser resuelto exclusivamente entre las partes directamente involucradas. Los elementos constitutivos del Plan Baker pueden resumirse en los siguientes puntos: primero, para que los deudores continuaran sirviendo sus deudas en forma sólida y sostenida se reconoció la necesidad de que sus economías crecieran; segundo, los países deudores deberían implementar reformas estructurales orientadas a darle mayor importancia a los mecanismos de mercado y al sector privado —nacional y extranjero— en el crecimiento de sus economías y a diseñar medidas dirigidas al aumento del ahorro, la inversión y las exportaciones; tercero, aquellos países que decidieran implementar dichas reformas tendrían acceso a recursos financieros frescos, para lo cual se le asignaron responsabilidades tanto a los organismos financieros multilaterales, especialmente al BIRF, como a los bancos comerciales; y cuarto, el caso de cada deudor debería ser abordado individualmente, con lo cual se descartaban las soluciones globales.

La iniciativa Baker no ha conducido hasta ahora a los resultados que de ella se esperaban. La transferencia neta de recursos continuó siendo fuertemente negativa, alcanzando a 22 mil millones de dólares y a 16 mil millones de dólares en 1986 y 1987, respectivamente.1/ Si bien estos valores representan una baja en relación con los de los años anteriores, ellos reflejan un resultado más aparente que real, que se debió, principalmente, a una baja —probablmente transitoria— en la tasa de interés internacional y a la acumulación de atrasos en el pago de servicios financieros de algunos países de la región. El producto geográfico bruto regional se incrementó en alrededor de 3% anual en el bienio 1986-1987, cifra aun insuficiente para recuperar, en términos per cápita, la contracción de los años anteriores. En efecto, en 1987 el producto por habitante de la región se encontraba todavía 5% por debajo del de 1980. Finalmente, el desempeño de las exportaciones fue magro. En 1986, su valor cayó 15%, debido principalmente a una baja de 12% en su valor unitario; en 1987 las exportaciones de bienes se recuperaron en poco más de 13%, creciendo tanto el volumen como en valor unitario. No obstante, cinco años después del inicio de la crisis, y a pesar del extraordinario esfuerzo realizado por los países de la región, que se tradujo en un espectacular vuelco en el balance comercial, algunos de los principales indicadores del endeudamiento externo de la región no sólo no mostraron mejoría sino que incluso empeoraron; y los que mejoraron se mantuvieron aún en niveles críticos —generalmente peores que los que

---

1/ El influjo neto de capitales hacia la región creció de 3 mil millones de dólares en 1985 a casi 9 mil millones de dólares en 1986 y a 14 mil millones de dólares en 1987; por su parte, hubo una disminución en el pago de servicios financieros de la región desde 35 mil millones de dólares en 1985 a 31 mil millones de dólares y 30 mil millones de dólares en 1986 y 1987, respectivamente.

prevalecían en los años previos a la crisis— de modo que el servicio de la deuda en la mayoría de los países de la región continuaba representando la principal restricción a la reanudación de un crecimiento económico más dinámico y sostenido.

En síntesis, los años 1986 y 1987 registraron un crecimiento económico modesto y una pequeña disminución en la transferencia de recursos, la que sin embargo continuó siendo cuantiosa. Estas mejorías son insatisfactorias, dada la dimensión de las demandas sociales acumuladas en la región y la escasa inversión realizada desde la crisis de la deuda, producto principalmente de la magnitud del servicio de ésta.

A la fecha, a excepción de un cierto grado de consenso internacional sobre los considerables esfuerzos de ajuste efectuados por los países deudores y el estado de agotamiento de los mismos, la capacidad de negociación de los países de la región sigue siendo débil después de seis años de crisis. Mientras en 1982-87 se ha transferido cerca de 150 mil millones de dólares al exterior, el monto total de la deuda externa de la región ha crecido y el coeficiente deuda/exportaciones en 1987 era un 20% más alto que en 1982. El peso de la deuda continúa siendo tan elevado y la magnitud del nuevo financiamiento tan exiguo que —según proyecciones de la CEPAL— de mantenerse sin modificaciones el tratamiento actual del problema de la deuda externa, la región lograría recuperar los niveles de ingreso por habitante de 1980 sólo en 1992.

Así, en 1987 la fatiga en el proceso de ajuste se tradujo en que un número creciente de países registró atrasos en sus pagos de intereses y otros declararon moratorias o limitaron unilateralmente el servicio de la deuda. Por su parte, en evidente reconocimiento a la incapacidad de los países de servir la deuda en los términos originalmente pactados y a que el valor de mercado de la deuda era muy inferior a su valor de libros, aumentó el número y monto de las transacciones de títulos de deuda externa en el mercado secundario a un descuento en relación con el valor par. A su vez, los bancos más comprometidos con préstamos a países latinoamericanos efectuaron fuertes provisiones contra dichos préstamos, fortaleciendo su posición negociadora y tornando aún más imprevisible la reanudación del otorgamiento de fondos frescos hacia la región (en marzo de 1987 la exposición de los nueve principales bancos acreedores estadounidenses había sido reducida, como proporción de su capital, a la mitad del nivel registrado a mediados de 1982).

Estos síntomas reflejan el agotamiento de la segunda etapa, lo que en buena medida se corrobora con los nuevos elementos del denominado enfoque de opciones de mercado ("market menu approach"), presentados como un complemento de la iniciativa Baker en la Asamblea de Gobernadores del BIRF/FMI en septiembre de 1987. En último término, el cambio en las posiciones relativas de los distintos bloques de actores explicaría el reconocimiento implícito de la dificultad de inducir a la banca comercial a que provea de más fondos frescos a los países deudores, por lo que, de hecho, el énfasis actual está centrado más en la diversificación y reducción del riesgo de los acreedores que en proveer el urgente

financiamiento requerido por la región para dinamizar la inversión y ampliar y modernizar su capacidad productiva. En efecto, los bancos comerciales acreedores se han fortalecido mediante la reducción de los niveles de exposición crediticia en la región así como mediante el aumento de las reservas destinadas a cubrir eventuales pérdidas por préstamos de dudoso cobro. En la actualidad los bancos privados internacionales no se muestran dispuestos a efectuar más préstamos voluntarios a los países deudores cuyos pagarés se transan con un descuento apreciable en el mercado secundario.

De otro lado, existe un creciente reconocimiento en torno a que los países deudores han hecho un enorme esfuerzo por cumplir con sus compromisos , aunque todavía se escuchan algunas afirmaciones, hasta cierto punto anacrónicas, atribuyéndoles la responsabilidad primordial tanto en el origen como en la falta de superación de la crisis. Además, los inminentes cambios políticos en los Estados Unidos —al margen del desenlace del proceso electoral en curso— y recientes declaraciones de las máximas autoridades del FMI sugieren que puede haber un viraje importante en el manejo del problema de la deuda por parte de los países industriales. Así lo indican también las numerosas propuestas recientes que se han planteado respecto a cómo aliviar el problema de la deuda, tanto desde el ámbito académico, como del Congreso de los EEUU y hasta desde círculos ligados a los organismos financieros internacionales e incluso a la propia banca comercial.

Desde el grupo de los gobiernos acreedores, en la reciente reunión de Toronto, han comenzado a plantearse propuestas de tratamiento al problema de la deuda diferentes —o al menos complementarias— a la estrategia actual; por ejemplo, el esquema de alivio de las deudas de los países al sur del Sahara —"los más pobres de los pobres"— o bien la "propuesta Miyazawa" para el establecimiento de un mecanismo especial destinado a hacerse cargo de las deudas de los países de ingresos medios. Estos indicadores, unidos a la creciente toma de conciencia respecto de la necesidad de revertir la transferencia de recursos al exterior y contribuir de ese modo a financiar el desarrollo económico de la región, sugieren que en un futuro próximo se modificarán los términos en los cuales los distintos actores se han venido enfrentando al problema de la deuda. La estrategia internacional del tratamiento de la deuda externa parece haber llegado así al umbral de una tercera etapa.

Aunque es prematuro tratar de caracterizar en su totalidad los rasgos distintivos de esta nueva etapa, pueden apuntarse algunas de las alternativas que tienen frente a sí los distintos actores. Empieza a existir consenso respecto a que los elementos constitutivos de la tercera etapa se encuentran situados dentro de un espectro que abarca desde medidas de alivio de la deuda hasta acciones orientadas a apoyar el desarrollo del mercado secundario de pagarés de la deuda externa y las posibilidades de que los países deudores puedan captar crecientemente el descuento de dichos pagarés.

Sin embargo, persisten tres interrogantes principales cuyo esclarecimiento irá definiendo el contorno y contenido más precisos de

esta nueva etapa. De un lado está la cuestión fundamental en torno a la forma y carga de la distribución de la pérdida entre los distintos actores envueltos en el problema de la deuda externa. De otro lado, se presenta la duda en torno a la voluntad y el aporte de recursos de los países industriales para financiar, directa o indirectamente, una ventanilla especial de compra de pagarés de la deuda externa de países de nivel intermedio de desarrollo. Por último, destaca la importancia del eventual rol de países superavitarios en el apoyo financiero para convertir --con descuento-- pagarés de la deuda externa en bonos u otros instrumentos financieros.

En ese contexto, junto al mantenimiento del esfuerzo interno de los países deudores por privilegiar la actividad de los sectores productores de bienes exportables y sustitutivos de las importaciones, resalta con nitidez el rol y responsabilidad claves tanto de los gobiernos acreedores como el de los organismos financieros multilaterales para evitar la agudización de la crisis de una región urgentemente necesitada de financiamiento y una banca fortalecida en su posición negociadora y cada vez más reticente para proveer financiamiento fresco a la región.

En lo que respecta a la acción de los organismos multilaterales --Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo-- que en una crisis como la actual deberían desempeñar un papel anticíclico, la transferencia neta de recursos hacia la región ha sido de poca significación, llegando incluso a ser negativa en 1987. La revisión de esta situación y la rearticulación de la relaciones entre dichos organismos y la región es hoy día de primordial importancia.

II. LOS ORGANISMOS FINANCIEROS MULTILATERALES Y LA CRISIS

La misión de las instituciones financieras multilaterales se tornó en extremo compleja con el estallido de la crisis de la deuda externa latinoamericana en 1982. Los organismos creados en Bretton Woods y el BID no disponían del volumen de recursos suficientes ni de los mecanismos crediticios como para hacer frente al impacto simultáneo de las alzas de las tasas internacionales de interés, del deterioro de los términos del intercambio y de la desaceleración de la economía de los países industriales así como al desequilibrio creado por el retraimiento de los flujos privados de capital hacia la región.

En efecto, el espectacular crecimiento de los mercados privados de capital, y en especial de la banca internacional durante los años setenta, unido a la política de graduación de los préstamos del BIRF, significaron una disminución del peso relativo tanto del FMI como del Banco Mundial en el financiamiento externo de América Latina. El espectacular vuelco, tanto en el monto como en el cambio de signo de la transferencia neta de recursos hacia la región a partir de 1982, tornó evidente esta situación y desbordó la disponibilidad y flexibilidad de recursos de los organismos multilaterales.

La crisis de la deuda externa, sin embargo, le dio al FMI primero, y al BIRF más paulatinamente después, un importante papel de "mediador" entre los países deudores y sus principales bancos acrreedores. En efecto, el Fondo desempeñó un papel relevante en la tarea de armonizar el conflicto entre deudores y acreedores para intentar evitar el derrumbe del sistema financiero internacional, que amenazaba producirse ante una eventual morosidad generalizada de parte de la región al inicio de la crisis. El nuevo rol del FMI difiere del que había desempeñado tradicionalmente en la región debido a dos consideraciones principales: de un lado, se enfrenta a una crisis global, extendida y no localizada sólo en un o dos países; de otro lado, el Fondo no dispone de los recursos propios suficientes para proveer liquidez de corto plazo a todos los países con crisis de balance de pagos.

La estrategia del FMI consistió en la provisión de algún financiamiento adicional a los países deudores y, de eventual mayor significación, servir de catalizador de préstamos no voluntarios por parte de la banca acreedora. El Fondo se comprometió a vigilar las políticas económicas de los países deudores —orientándolas hacia el ajuste y generación de superavit en la cuenta comercial del balance de pagos— mediante acuerdos de crédito contingente, condicionando tales acuerdos a que los deudores implementaran efectivamente las políticas de ajuste y estuvieran al día en sus pagos con los acreedores. Asimismo, insistió en que los bancos reestructuraran los vencimientos de los pagos de amortizaciones de sus préstamos e intentó que comprometieran financiamiento adicional para contribuir al diseño global de los programas aprobados por el Fondo.

Sin la presencia del Fondo en el proceso de ajuste, los bancos privados y los miembros acreedores del Club de París habrían estado aun más renuentes a otorgar financiamiento a los países deudores. Incluso actualmente los bancos consideran al Fondo como un organismo que aprovecha el esfuerzo de otros ("free rider"), ya que con la caída de sus desembolsos, debido a un reducido número de nuevos programas de crédito contingente, ha emergido una transferencia neta de recursos negativa desde América Latina a dicha institución. Así, la relación del Fondo con varios deudores y acreedores no está exenta de tensiones. Los países temen tanto las consecuencias potencialmente recesivas de los programas con el FMI como la transferencia neta negativa de recursos con ese organismo. A su vez, el Fondo y los bancos intercambian recriminaciones: éstos son acusados de no apoyar los procesos de ajuste con nuevo financiamiento, mientras que los bancos critican al Fondo por no poder controlar el proceso de ajuste de los países deudores.

En años recientes la evolución de los préstamos del Banco Mundial ha ido acompañada de modificaciones en la modalidad de los servicios. Tradicionalmente, e incluso actualmente en forma significativa, el Banco ha concedido préstamos para inversiones en los países en desarrollo, operaciones en las que el país debe financiar —generalmente en moneda local— una fracción del monto comprometido en la inversión. Con la crisis de 1982-83 los países latinoamericanos vieron sustancialmente menguada su disponibilidad de recursos propios para inversión; los

préstamos del Banco Mundial se vieron por tanto limitados por la capacidad financiera de la contraparte nacional. En estas condiciones se activaron los programas de créditos de ajuste estructural y sectorial, servicios de cobertura amplia generalmente vinculados a cambios en políticas más que a proyectos o inversiones específicas, y que no requieren de contraparte de financiamiento nacional. El monto de estas operaciones ha crecido fuertemente durante los últimos años. En 1983 los desembolsos brutos para la región por este concepto alcanzaron a 2 000 millones de dólares mientras que en el ejercicio de 1987 fueron de casi 5 000 millones, equivalentes a un 30% de los desembolsos totales concedidos por el Banco Mundial a América Latina en dicho ejercicio.

El Banco Mundial ha asumido un papel catalítico en la movilización de financiamiento privado. Este objetivo se ha logrado de dos maneras principales: la promoción de políticas orientadas al ajuste estructural y la provisión de mecanismos que incentiven a los acreedores a otorgar financiamiento a los países en desarrollo miembros del Banco que estén en un programa formal de ajuste. Para este último efecto el Banco puede establecer un vínculo formal entre sus préstamos y los de los bancos privados. Este vínculo se logra coordinando los desembolsos de la banca privada con sus propios tramos de préstamos e incluyendo en sus convenios de préstamos una cláusula de incumplimiento recíproco relativa al servicio de un préstamos paralelo de la banca privada.

Además del establecimiento de vínculos formales con la banca privada, el BIRF también puede optar por modalidades que reduzcan el riesgo de los préstamos bancarios a un país que participe en un programa de ajuste estructural. Las dos formas de mejorar la calidad de la operación crediticia son el otorgamiento de un aval sobre una parte del préstamo de la banca o la participación directa del Banco Mundial en un crédito sindicado. El BIRF ha actuado como agente catalítico en la movilización de préstamos bancarios en nueve ocasiones. En tres de los casos (Chile en 1985, Uruguay en 1986 y México en 1987) otorgó garantías parciales sobre préstamos de la banca.2/

El Banco Interamericano de Desarrollo ha prestado a lo largo de sus 29 años cerca de 40 mil millones de dólares a América Latina, a través de sucesivas reposiciones de capital. Sin embargo esta situación se vió interrumpida en el curso de la séptima reposición, donde se preveía que el BID sería dotado de recursos cercanos a los 24 mil millones de dólares para cuatro años. Como dicha reposición no se ha concretado, el Banco

---

2/ El otorgamiento de garantías ha sido sujeto a polémicas ya que el BIRF ha rechazado otorgar su aval a paquetes financieros bancarios propuestos para algunos países en América Latina. La razón formal para esta decisión fue que el BIRF otorga garantías sólo en casos en los cuales su participación es esencial a la movilización exitosa de los recursos privados necesarios para un programa de ajuste. No obstante, es evidente que en los últimos años el Tesoro estadounidense ha tenido un papel directo e importante en la determinación de la disponibilidad de garantías del Banco en la región.

opera en la actualidad fundamentalmente con los fondos provenientes de los repagos de préstamos anteriores.

Mientras que el rol del BID en lo fundamental no ha cambiado, siendo su línea principal el financiamiento de inversiones y proyectos (incluidos aquellos en los sectores sociales), el papel tradicional del Fondo Monetario y el Banco Mundial ha sufrido alteraciones durante el transcurso de la crisis. Tradicionalmente el Fondo Monetario ha tenido un enfoque macroeconómico orientado al otorgamiento de préstamos de corto plazo para enfrentar desequilibrios en el balance de pagos. Para ello ha utilizado modelos de ajuste basados en política fiscal, monetaria y cambiaria. Por su parte, el Banco Mundial ha tenido un mayor énfasis en los aspectos microeconómicos y de carácter sectorial, y su instrumental natural han sido proyectos destinados a alterar el nivel y la composición de la oferta agregada. Sin embargo, la gradual incorporación de elementos vinculados a políticas de liberalización del comercio y del sector financiero en los programas del Fondo lo han llevado al ámbito de lo microeconómico mientras que la apertura de la línea de créditos de ajuste estructural ha introducido al Banco Mundial en el ámbito de la macroeconomía. Hoy día la separación de roles entre ambos organismos es mucho más difusa, lo que hace difícil la distinción conceptual entre sus programas, generándose una creciente tendencia a lo que en algunos círculos se denomina la "condicionalidad cruzada".

En el ámbito propio de la deuda externa, tanto en el FMI como en el BIRF se ha ido produciendo una diferenciación cada vez más drástica entre la estrategia para resolver los problemas de los países más pobres y los de ingreso medio. En relación a estos últimos, ambas instituciones han apoyado recientemente soluciones de mercado acordadas voluntariamente por los bancos comerciales y los gobiernos de los países deudores, pero se oponen a la participación directa de los organismos financieros multilaterales mediante el establecimiento de un servicio de asistencia para el manejo de la deuda externa.

1. La transferencia neta de recursos

Los préstamos netos del FMI hacia América Latina incrementaron de 300 millones de DEG en 1981 a 1700 millones de DEG en 1982 y 6500 millones de DEG en 1983. Sin embargo, la transferencia neta de recursos (definida como los préstamos netos menos los cargos e intereses) del Fondo a la región declinó en 1984 a la mitad del monto registrado el año anterior, alcanzado a 3000 millones de DEG. La propia naturaleza de los programas de ajuste con el FMI, que en muchos casos ha significado que los países no puedan cumplir con las metas establecidas en los programas, unido a las limitaciones operativas y financieras de la institución para incrementar el monto de sus préstamos y al volumen de créditos concedidos en los años iniciales de la crisis, se tradujo en una acentuación de la tendencia decreciente de la transferencia neta de recursos hacia la región. En efecto, ésta alcanzó a sólo 500 millones de DEG en 1985 y se tornó negativa en 1986 y 1987. En estos dos años los desembolsos netos

del FMI a la región fueron de aproximadamente 160 millones de dólares y -760 millones de dólares, respectivamente. Los cargos financieros se estiman en alrededor de 990 millones de dólares y 1100 millones de dólares en ambos años, con lo que la transferencia negativa de recursos a la región alcanzó a 800 millones de dólares en 1986 y a la cifra record de casi 1900 millones de dólares en 1987.

En cuanto al Banco Mundial, su participación se vislumbró como más activa a partir de la iniciativa Baker. En efecto, la transferencia neta de recursos a la región por parte del Banco Mundial fue de aproximadamente 600 millones de dólares anuales desde 1980 hasta 1982. En 1983 dicho monto se elevó a 800 millones de dólares y a 1000 millones de dólares en 1984 para volver a declinar a 700 millones de dólares en 1985. Es decir, durante la primera etapa de la crisis de la deuda el financiamiento neto del Banco Mundial fue positivo, pero se incrementó en márgenes muy reducidos respecto de los niveles históricos. Con la inciativa Baker, la transferencia neta de recursos escaló a 1300 millones de dólares en 1986 pero se desplomó a niveles negativos de 450 millones de dólares en 1987.

El BID, por su parte, actualmente atraviesa por una etapa de escasez de recursos. Con su actual nivel de capital no puede sostener un monto de desembolsos brutos superior a los 2 500 millones de dólares anuales, cifra inferior a los volúmenes de operación de comienzos de los años ochenta. En 1987 los préstamos totales del BID fueron inferiores a 2 400 millones de dólares, experimentando una fuerte caída respecto a los poco más de 3 mil millones de dólares de préstamos del año anterior, marcando el tercer año sucesivo de declinación. Así, la transferencia neta de recursos a la región fue negativa (específicamente en el caso de los tres países mayores, Argentina, Brasil y México) en 220 millones de dólares, lo que contrasta con el promedio positivo de 600 millones de dólares durante el bienio 1985-1986.

2. Los desafíos de los organismos financieros internacionales en los años noventa

La cuantiosa transferencia neta de recursos al exterior, el ya largo deterioro del producto per cápita y la fuerte caída de la tasa de inversión de América Latina, han vuelto a poner en el primer plano de la discusión el tema de las fuentes del financiamiento del desarrollo de la región. En ese contexto, la conducta reciente y previsible de la banca privada acreedora y los límites de la inversión extranjera directa en tanto aportantes netos de fondos de inversión, sugieren —sobre todo considerando la evolución proyectada de la economía mundial y la débil transmisión que ésta ha ejercido recientemente sobre la región— que el rol de los organismos financieros internacionales en el manejo de la deuda externa adquiere singular significación.

Desde el punto de vista de América Latina, a la luz de las actuales circunstancias y escenarios alternativos probables en el futuro cercano,

ello significa un gran desafío para el FMI, BIRF y BID, de modo que contribuyan con eficacia a que la región retome la senda del desarrollo.

a) Los Organismos Financieros Multilaterales y las asimetrías en el ajuste

Un elemento básico para una solución más racional y equilibrada a la crisis de la deuda externa de América Latina es la existencia de una economía y comercio mundiales más dinámicos y sostenidos, unidos a una baja en la tasa de interés internacional. En este plano resalta, una vez más, la asimetría con la que los organismos financieros internacionales, y en particular el FMI, enfrentan los desequilibrios macroeconómicos de los países industriales y/o superavitarios en comparación con los de los países en desarrollo y/o deudores. Si bien ha habido algún avance en la coordinación de las políticas macroeconómicas entre los países desarrollados, ésta es insuficiente. La dificultad de promover el ajuste en los países desarrollados y la persistencia de importantes desequilibrios fiscales, cambiarios y de balance de pagos entre ellos, repercute con fuerza sobre la carga de la deuda y las posibilidades de que los países deudores puedan ir solucionando sus problemas financieros a través de una expansión de sus exportaciones.

b) Aumento de capital de los Organismos Financieros Multilaterales

Durante el último tiempo se ha verificado una intensa discusión en relación a dotar a los organismos multilaterales de un mayor nivel de recursos. El rol estabilizador de los desbalances externos, principal razón de ser del FMI, así como la provisión de recursos para el desarrollo por parte del Banco Mundial y del BID, requieren actualmente de un volumen significativamente mayor de recursos para enfrentar los problemas de los países de la región. Las necesidades de mayores recursos se derivan tanto del retraimiento de los créditos externos de la banca privada como de la necesidad de proveer de financiamiento externo a los programas de crecimiento con ajuste que demanda la región. Corresponde a los organismos financieros multilaterales suplir el flujo internacional de capital privado, especialmente frente al comportamiento procíclico y desestabilizador de la banca comercial, y recuperar su peso relativo en la movilización de recursos externos de capital.

En esta perspectiva se encuentran las discusiones en torno a los criterios y montos de asignación de derechos especiales de giro y la novena revisión de cuotas del FMI. Según los Artículos de Acuerdo del Fondo, la evaluación de la suficiencia de las cuotas de la institución se debe realizar al final de cada cinco años y el plazo para la novena revisión de las cuotas venció el 31 de marzo de 1988, sin completarse dicha evaluación. Se ha establecido el 30 de abril de 1989 como la nueva fecha límite para entregar el informe y la recomendación. El Director-Gerente del FMI ha expresado públicamente su interés en ver un

nuevo aumento de las cuotas de la institución. Por su parte, el total de DEG emitido hasta la fecha es de 21.4 mil millones y la última emisión de esta moneda fue en 1981. El Director-Gerente del FMI está a favor de una nueva asignación de 20-30 mil millones de DEG durante los próximos dos años. Sin embargo, los Estados Unidos se oponen a una nueva asignación, posición que representa un veto efectivo respecto a una emisión adicional de esa moneda.

En febrero de este año la Junta de Directores del Banco Mundial aprobó un aumento del capital general del Banco de 74 800 millones de dólares, lo que daría a esta institución un capital total de 171 000 millones de dólares. Las suscripciones al Banco serán pagadas 3% en efectivo y 97% en forma contingente. El nuevo capital permitirá prestar, a principios de los años noventa, 20 000 millones de dólares anualmente, comparado con 14 000 millones en el año fiscal 1986/87. El aumento del capital necesita la aprobación de los gobiernos miembros del Banco. La Administración Reagan apoya la propuesta. Sin embargo, en el Congreso estadounidense existe alguna resistencia respecto al aporte de ese país. Por una parte, hay una fuerte preocupación en el Congreso por limitar el gasto y déficit fiscal del gobierno federal. Por otra, ciertos congresistas se muestran renuentes ya que consideran que los préstamos del Banco podrían transformarse simplemente en un rescate indirecto de la cartera débil de la banca privada estadounidense en América Latina. Finalmente, un número importante de miembros del Congreso quiere que cualquier aumento del capital del Banco sea acompañado de la aprobación de una nueva facilidad multilateral destinada a convertir los préstamos problemáticos de la banca en el Tercer Mundo en bonos de largo plazo. El Tesoro estadounidense se opone vigorosamente a este último proyecto.

En cuanto al BID, se ha propuesto un aumento de capital de 24 000 millones de dólares, lo que permitiría aumentar el volumen de operaciones anuales en unos 6 000 millones de dólares. Sin embargo, el gobierno estadounidense —que contribuiría 9 300 millones de dólares— ha condicionado su aporte a la implementación de una condicionalidad más estricta por parte del BID y a que aquél país desempeñe un papel más activo e intervenga más directamente en la definición de la política crediticia del Banco con miras a ponerla a tono con las directrices que a ese respecto está llevando a cabo el Banco Mundial. Estas condiciones han sido rechazadas por los gobiernos latinoamericanos, lo que ha puesto a la institución en un virtual "impasse". El nombramiento de nuevas autoridades del Banco, en abril pasado, ha reabierto las esperanzas de encontrar una solución política a la crisis.

En suma, no obstante la urgencia de que los organismso financieros internacionales que operan en la región cuenten con mayores recursos, en todos ellos se han producido desacuerdos y atrasos que han entrabado los aportes de capital.

c) Cambios en la orientación y el contenido de las políticas crediticias

La creciente participación de los préstamos de ajuste estructural y sectorial en el proceso crediticio del Banco Mundial, como así mismo, el papel que están llamados a jugar los préstamos del Servicio Ampliado y los de mayor acceso del FMI, constituyen un reconocimiento de estos organismos de que las reformas a la estructura productiva y los cambios institucionales que demanda retomar un ritmo de crecimiento sostenido en la región, implican políticas y programas de mediano plazo. 3/ Estos programas enfatizan los cambios en el nivel y la composición de la oferta y sólo pueden producir resultados en plazos más largos, en vez del énfasis en el manejo de la demanda agregada y el logro de resultados rápidos en la balanza de pagos que con frecuencia han caracterizado los programas de ajuste puestos en marcha en la región.

Por otra parte, tanto la viabilidad como la justificación social de los programas de ajuste con crecimiento dependen de la distribución de la carga doméstica de los procesos envueltos. Se ha planteado que con frecuencia las políticas de ajuste perjudican especialmente a los sectores de bajos ingresos. La discusión que ha generado el tema no se ha agotado, persistiendo la idea a nivel de los países deudores. Desde luego, la manera de superar la discusión es diseñar programas que compensen explícitamente los ingresos de los sectores de bajos ingresos que resulten desfavorecidos, política que el propio Banco Mundial ha comenzado a incorporar a sus planteamientos para aliviar la pobreza en países altamente endeudados con niveles intermedios de desarrollo.

Sin embargo, el énfasis en programas de crecimiento con ajuste estructural que proteja los ingresos de los grupos más pobres —que se encuentra enunciado en los principios de política— no ha permeado hasta ahora suficientemente en términos prácticos, particularmente en los criterios de condicionalidad que rigen los programas de préstamos de los organismos financieros multilaterales.

d) El problema de la condicionalidad

Los países de la región han sido renuentes a aceptar los términos de la condicionalidad por considerar que supone la aplicación de políticas económicas de carácter recesivo o, lo que es una variante de lo

---

3/ En cuanto a la revisión y modificación del Servicio Ampliado del Fondo, si bien recientemente el Comité Interino estuvo de acuerdo en que se requieren programas de ajuste de más largo plazo y más concentrados en elemento estructurales, enfatizó al mismo tiempo la necesidad de un ajuste más solido e incluso más concentrado al comienzo del programa y con cambios menores en los montos y las condiciones financieras de los recursos otorgados por el Fondo.

mismo, de privilegiar el ajuste por sobre el crecimiento. Por primera vez el FMI en 1986 apoyó en México un programa de ajuste en el cual se fijó una tasa de crecimiento del PIB (de 3%) como meta general explícita. El vínculo entre el crecimiento y el ajuste fue en su mayor parte bastante indirecto. Es decir, el grueso del financiamiento del programa se vinculó al comportamiento del precio del petróleo, la exportación principal del país. Como se sabe, ante una caída del precio del petróleo por debajo del precio base fijado en el programa de ajuste, se podría aprovechar un mayor monto de financiamiento y vice-versa. El vínculo directo con el crecimiento se encontró en el establecimiento de un fondo especial de 500 millones de dólares para la inversión pública, el que se podría desembolsar si hubiera signos (basados en la evolución del índice de producción de manufacturas) de un crecimiento económico más lento que la tasa meta. Sin embargo, los recursos relacionados directamente a la evolución del crecimiento económico representaron menos de 4% del paquete financiero total de 13 700 millones de dólares. Además, las variables de inversión y crecimiento no formaron parte de los criterios de ejecución del programa del Fondo; por ende, aun cuando México cumplió exitosamente el convenio de ajuste, su crecimiento económico en 1987 alcanzó sólo 1.4%. Por lo demás, en su momento de aprobación, el ex Director-Gerente del FMI declaró que las modalidades del programa mexicano representaron un "caso especial".

Recientes iniciativas planteadas en el FMI no apuntan a la introducción de mecanismos directos para apoyar metas explícitas de crecimiento económico en los programas de ajuste de dicha institución. Se arguye, entre otras consideraciones, que los vínculos entre políticas ecónomicas, financiamiento y el crecimiento son demasiado imprecisos para promover fórmulas rígidas respecto a la expansión económica de países en desarrollo. No obstante, se considera que el nuevo Mecanismo de Contingencias Externas es un Servicio que apoyará el crecimiento económico, si bien sólo indirectamente.4/

La condicionalidad del FMI es prácticamente generalizada en todos sus servicios. El eje de dicha condicionalidad es el cumplimiento de metas, trimestrales o semestrales, en un número de variables seleccionadas. Este conjunto de variables —que normalmente incluye el nivel de reservas internacionales, el saldo de la cuenta corriente y del balance comercial del balance de pagos y montos máximos de crédito interno y déficit fiscal— debe evolucionar de un modo determinado para que los programas se sigan ejecutando tramo a tramo. Este modo de proceder dificulta los acuerdos, ya que es difícil comprometer metas trimestrales para variables sobre las cuales el país no tiene entero control. Por otra parte, estas metas se orientan principalmente a controlar el gasto; si alguna de las variables del gasto queda fuera de

---

4/ Sin embargo, en cuanto al acceso efectivo al Servicio de Financiamiento de Contigencias, éste dependerá de un análisis caso a caso en que el Fondo considerará si es apropiado financiar los efectos de la contingencia o tomar medidas de ajuste; en consecuencia, la aparición de una contingencia sólo activaría una revisión del programa.

línea, su ajuste puede afectar el ritmo de crecimiento económico siendo éste un elemento residual. La prueba más clara de que la condicionalidad del Fondo se ha aplicado con excesiva rigidez la constituyen las interrupciones de programas de aplicación por incumplimiento de metas, a pesar de que el balance comercial y las variables del sector externo en general hayan tendido a mejorar. En todo caso, el Servicio de Facilidad Ampliada, al considerar un plazo más extenso, representa un avance en relación con los programas regulares.

En el caso del Banco Mundial, la condicionalidad de los préstamos de ajuste gira en torno a las siguientes preocupaciones: incentivos para la mayor producción de exportaciones y sustitución de importaciones; corrección de distorsiones en los precios; aumento de ahorro y canalización de recursos a inversiones productivas; y, mejoramiento de la ejecución del presupuesto del sector público.

Existen, sin embargo, elementos en la condicionalidad que son técnicamente controvertible, como por ejemplo las exigencias de liberalización del comercio exterior como instrumento de promoción de exportaciones y sustitución eficiente de importaciones. En algunos países, entre los que destacan Japón y Corea, se ha logrado una exitosa promoción de exportaciones y la generación de excedentes positivos en el balance comercial por medio de políticas de fuerte intervención del Estado. Dichos casos difieren centralmente del enfoque liberal del comercio y sugieren que este aspecto de la condicionalidad es al menos discutible.

La condicionalidad del Banco Mundial se implementa en dos formas. Por una parte se suele exigir que el país negocie con los expertos del Banco un paquete de reformas que se lleven a cabo aun antes de que la Junta de Directores del Banco acuerde considerar la solicitud para un préstamo de apoyo al ajuste. Por otra, se efectúa el desembolso del préstamo en dos tramos, cada uno de los cuales exige el previo cumplimiento de reformas específicas por parte del país. El segundo tramo del préstamo se realiza entre seis y doce meses después de la aprobación del programa de ajuste por parte del Directorio del Banco y del desembolso del primer tramo.5/

5/ Una buena aproximación al tipo de condicionamiento aplicado a los préstamos de ajuste puede lograrse en base a un resumen de algunas de las condiciones vinculadas al segundo tramo de préstamos de ajuste otorgados a países miembros del Banco. En el caso de cierto país se establecieron las siguientes condiciones:

- Establecimiento de un fondo especial para estabilizar los ingresos fiscales derivados de la exportación principal del país
- Un examen y aprobación de la evolución de las exportaciones no tradicionales
- Progreso significativo en la recapitalización del sistema bancario
- Reducción del coeficiente deuda/capital del sistema financiero
- Implementación de un programa de seguro para depósitos bancarios

Todos los préstamos de ajuste estructural tienen su condicionalidad vinculada a los tramos para el desembolso de recursos. En los años fiscales 1986-87, casi el 90% de los préstamos de ajuste sectorial exigieron reformas en correspondencia a un préstamo en dos tramos. Como resultado de la política de creación de tramos de préstamo condicionados por el cumplimiento de reformas, 3/4 de los préstamos de ajuste están atrasados en su desembolso; sin embargo, sólo uno en diez préstamos experimenta un atraso de desembolso de mas de un año.

Desde 1982 las vinculaciones entre los países deudores, el FMI, el BIRF, otros acreedores oficiales y los bancos comerciales, se han caracterizado por una interrelación financiera muy explícita, la que se ha puesto de manifiesto en la distribución cuantitativa, entre los prestamistas, de los montos requeridos para financiar las necesidades de balance de pagos de los países. En la concertación de paquetes financieros durante los últimos seis años los nexos entre las diversas negociaciones de los países se han complicado gradualmente y han concluido en un sistema de condicionalidad cruzada en el cual cada grupo de prestamistas trata de forzar a los otros a aceptar compromisos previos como una precondición para su propia participación. Aunque formalmente el Banco no acepta la existencia de condicionalidad cruzada, en la práctica éste exige, para el desarrollo de algún servicio de préstamos al país deudor, la existencia de un programa de crédito contingente con el Fondo. En el caso del FMI, la aprobación de préstamos del Servicio Ampliado normalmente requiere una previa aprobación, por parte del Banco Mundial, del programa de inversiones del sector público del país prestatario. Con una frecuencia creciente se está aplicando el mismo criterio a los préstamos regulares del Fondo. Por otra parte, el programa económico para el Servicio Reformado de Ajuste Estructural se formula en colaboración con los técnicos del Banco Mundial.

Además de sus propias condicionalidades, el FMI y el Banco Mundial ponen exigencias en cuanto al cumplimiento de los compromisos de los países deudores con la banca internacional. Los atrasos en el pago de la deuda bancaria son interpretados por el FMI como restricciones cambiarias; como se sabe, entre los fundamentos de esta institución está el garantizar la libre convertibilidad de las monedas. En la práctica, durante un programa de ajuste con el Fondo Monetario una restricción cambiaria es aprobada o no aprobada por dicha institución. Un atraso en el pago de la deuda que reciba la aprobación del Fondo asegura que el país en cuestión no estará sujeto a sanciones legales por cortes extranjeras. En contraste, un atraso que no tenga la aprobación del Fondo está sujeto a la posibilidad de que acreedores puedan lograr juicios legales en el exterior en contra del país en cuestión. El Fondo normalmente exige como parte integral de su programa de ajuste que un

---

- Eliminación progresiva de sistemas cambiarios múltiples
- Progreso satisfactorio en la implementación de un estudio sobre el sector de salud y otro del impacto del sistema de pensiones sobre el ahorro doméstico
- El logro de acuerdos para financiar la brecha externa financiera.

atraso no aprobado sea eliminado, pero existe la posibilidad de excepciones a esta regla. Los atrasos de pagos en Costa Rica representan una "restricción cambiaria" no aprobada por el Fondo, cuya eliminación no forma parte del programa de ajuste en dicho país.

En términos más generales, lo inadecuado de los enfoques actuales para la administración de la deuda, resultante en prolongados y desgastantes proceso de negociación y ajuste, ha obligado a varios países a limitar unilateralmente el servicio de su deuda externa en consonancia con una reducida capacidad de pago. Esta situación y la perspectiva de que el problema se extienda a otros deudores parece estar creando un nuevo problema a los organismos internacionales. Aun cuando tradicionalmente dichos organismos han considerado que los atrasos de pagos de un país serían evidencia de restricciones cambiarias, las que deberían ser aprobadas como precondición para obtener acceso a sus recursos, es claro que en las condiciones actuales los atrasos de varios países se deben a la imposibilidad de continuar cubriendo el servicio de su deuda externa. Es pues imperativo esclarecer el significado de las restricciones cambiarias y, en particular, de las diferencias entre "incumplimientos", que no son una restricción cambiaria propiamente tal, y restricciones directas sobre los pagos. Pese a que en la actualidad muchos países están atrasados en el servicio de su deuda externa, es evidente que no en todos los casos existen restricciones cambiarias. La imposibilidad de algunos gobiernos para servir su deuda no está determinada por disposiciones específicas sobre la disponibilidad de divisas, sino por factores fuera de su control directo. En estas circunstancias, los atrasos representan "incumplimientos" y no restricciones cambiarias, razón por la cual no es necesario, ni quizás conveniente, que el Fondo exija su eliminación como condición para el acceso a sus recursos.

Por su parte, también el Banco Mundial exige a menudo la eliminación de atrasos en el pago de la deuda bancaria como parte de sus programas de ajuste estructural. Sin embargo, hay excepciones tales como los casos de Bolivia y Costa Rica. Formalmente, la política del Banco se determina caso por caso usando como criterio principal la capacidad del país deudor de servir las deudas en cuestión.

La falta de acuerdo entre los países deudores y los organismos crediticios acerca de los términos de la condicionalidad es un problema de urgente consideración. La no aceptación o incumplimiento de dicha condicionalidad por parte de los países deudores limita la recepción de recursos desde los organismos multilaterales y los ha llevado, como se mencionó anteriormente, incluso a niveles negativos. A su vez, la falta de créditos posterga la satisfacción de demandas sociales y la ejecución de programas de transformación productiva, deteriorando la capacidad de los países para obtener resultados que los hagan elegibles para nuevos préstamos. Se establece así un círculo vicioso que es necesario cortar.

Las innovaciones en los servicios del FMI, ya implementadas o en usión, constituyen un avance hacia el quiebre de este círculo ioso. Entre los cambios efectuados destaca la ampliación de recursos y

de acceso máximo en el Servicio de Ajuste Estructural Reforzado. Asimismo, hacia fines de este año se ampliaría el Servicio de Financiamiento Compensatorio. Los eventuales mecanismos de compensación por alzas en la tasa de interés revisten especial importancia para los países deudores. Por último, las innovaciones en discusión sobre el acceso, duración, cargos, plazos y condicionalidad del Servicio Ampliado son positivas para la región. Sin embargo, estos proyectos y reformas todavía no asignan suficiente importancia en los criterios de condicionalidad a la necesidad de los países de la región de lograr tasas adecuadas y sostenidas de crecimiento.

III. HACIA UNA NUEVA RELACION ENTRE AMERICA LATINA Y LOS ORGANISMOS FINANCIEROS MULTILATERALES

Como se ha señalado, hoy se viven nuevos síntomas en la crisis de la deuda latinoamericana. Los bancos acreedores han fortalecido su posición financiera y se resisten a la concesión de préstamos voluntarios. Los países latinoamericanos muestran fatiga en el ajuste. La absorción de una diferencial de seis puntos del producto por concepto de transferencia neta de recursos —de dos puntos positivos antes de la crisis de la deuda a cuatro puntos negativos en los últimos seis años— es incompatible con las nociones de crecimiento y equidad. Por su parte, los organismos financieros multilaterales han desplegado un mayor esfuerzo configurando nuevas modalidades de préstamos y promoviendo el financiamiento bancario. Sin embargo, la carencia de acción de estos organismos sobre los países acreedores y/o superavitarios, a fin de llevar adelante un ajuste con responsabilidades compartidas por los países industrializados y por los bancos acreedores ha derivado, en la práctica, en una acción que ha hecho caer el mayor peso del ajuste sobre los países deudores. El financiamiento externo movilizado en el contexto del plan Baker ha sido inferior al que fue propuesto, y cuyo monto inicial ya había sido criticado por lo exiguo. En este contexto, el requerimiento de los organismos financieros multilaterales de que se mantenga el servicio de la deuda externa en una región agotada, ha derivado confrecuencia en condicionalidades y exigencias que han terminado por ser impugandas por los países deudores. Como consecuencia de lo anterior, se retrajo la demanda por los servicios y facilidades de préstamo de estos organismos, configurándose incluso una transferencia neta negativa de sus recursos con los países de la región.

La búsqueda de soluciones efectivas al problema de la deuda externa, o al menos un mejor manejo de éste, no pueden descansar sólo en la trayectoria prevista de la economía mundial. Las proyecciones actuales anticipan la persistencia de un lento crecimiento de los países industrializados en un marco de incertidumbre a raíz de los acentuados déficit fiscales de Estados Unidos y de los desequilibrios en los balances de pagos entre ese país y otros países industrializados. En ese contexto, no puede descartarse un deterioro en el panorama económico mundial, incluyendo la posibilidad de una recesión en los países industrializados, y una insuficiente transmisión de la actividad

económica de los países industrializados a los países deudores, ni tampoco nuevas alzas en las tasas internacionales de interés.

El arrastre del problema de la deuda externa de la región ha estrechado el margen posible de soluciones concertadas entre deudores y acreedores. En tal situación, la acción de los organismos multilaterales, con el apoyo de los gobiernos de los países acreedores y superavitarios, puede contribuir de un modo clave para las partes en conflicto. Una de las mejores vías de salida a la crisis consiste en la provisión de recursos y de garantías por parte de los organismos financieros multilaterales para la conversión de los pagarés de deuda externa en bonos, con la aceptación de un descuento y/o de rebajas en los costos de su servicio —en favor de los países deudores— que lleven el peso de la deuda a niveles compatibles con el desarrollo de la región.

La lista de opciones de mercado también ofrece posibilidades para reducir el sobreendeudamiento de los países de la región. Sin embargo, se trata de una lista de opciones de los acreedores que puede discrepar de lo que es deseable para los países deudores, sobre todo cuando se considera la magnitud del financiamiento fresco neto requerido. Una adecuada reglamentación es esencial para asegurar los intereses de los países deudores. Estos últimos deberían captar una parte importante del descuento con el que se transan sus pagarés en el exterior; en el caso de la conversión de deuda en capital, por ejemplo, deberían además requerirse nuevas inversiones y no meramente la adquisición de activos ya existentes.

El Banco Mundial apoya la lista de opciones y está analizando varias alternativas con el objeto de hacer más transables, a través del mercado, los pagarés y/o activos financieros relaciones con la deuda externa de la región. Entre éstas figuran la posibilidad de otorgar garantías parciales a las operaciones de conversión de pagarés en bonos, la posibilidad de que el Banco Mundial administre fondos fiduciarios de los deudores destinados a la recompra de deuda o al otorgamiento de colateral para bonos emitidos por el país como parte de las operaciones de conversión. Este Banco incluso se ve potencialmente como un emisor de bonos que podría servir como colateral para operaciones de la conversión de la deuda.

Estas y otras opciones están operando sólo al nivel de discusión y queda por verse si el Banco Mundial modificará las modalidades y mecanismos vinculados a la forma en que actualmente se maneja el servicio de la deuda externa. También es alentador de que el BID se haya propuesto participar activamente en el debate y en las alternativas de solución al problema de la deuda externa.

Al mismo tiempo, el proceso de transformación estructural y modernización productiva en los países de la región necesita seguir adelante. Este proceso requiere, además de programas de mediano plazo bien concebidos y ejecutados, de un considerable financiamiento externo. En [illegible]ano, compete a los organismos financieros multilaterales un [illegible]pel de promoción del desarrollo. Para este efecto, es

necesario aumentar substancialmente sus dotaciones de capital a fin de que puedan expandir sus préstamos; extender la dimensión temporal de los créditos del FMI reconociendo que se trata de proveer de financiamiento a programas de desarrollo más que de equilibrar el balance de pagos; modificar los criterios de condicionalidad introduciendo explícitamente criterios de crecimento del producto y de protección de los ingresos de los grupos más pobres de la población; y flexibilizar la mecánica operativa en la concesión de préstamos.

La búsqueda de soluciones al problema de la deuda no puede descansar sólo en los organismos financieros internacionales y en las negociaciones caso a caso a partir de las situaciones específicas de los países deudores. Estos últimos pueden complementar y fortalecer sus acciones individuales a través de actuaciones colectivas que apunten a ampliar el rango de alternativas que estén dispuestos a poner en práctica los países y bancos acreedores.

Cualesquiera que sean los rasgos distintivos de la nueva etapa del problema de la deuda externa, los países deudores deberían hacer esfuerzos tendientes a identificar criterios que les permitan ponderar las opciones más convenientes a sus intereses. Sólo así podrán afirmar oportunamente dichos intereses, en el curso de las negociaciones que se requerirán para poner en práctica las alternativas que finalmente prevalezcan. Al mismo tiempo podrían buscar acentuar la colaboración entre los representantes ante los organismos financieros internacionales a fin de intercambiar información y puntos de vista y de efectuar planteamientos comunes y cohesionados en cada uno de ellos tendientes a resolver el problema de la deuda externa.

En el plano de la lista de opciones del mercado y con el objeto de reducir la carga de la deuda, los países deudores deberían examinar de cerca las regulaciones y el tratamiento contable y tributario vigentes en los distintos países acreedores, vinculados a los efectos que originan las ventas de pagarés en el mercado secundario con miras a determinar acciones coordinadas que les permitan influir y captar el grueso de los descuentos.

Los países deudores deberían alcanzar acuerdo respecto al contenido de lo que podría denominarse un "mensaje mínimo", que enmarque la cooperación intrarregional en materia de deuda externa. Un componente esencial de este mensaje, como ha sido señalado por el Consenso de Cartagena, y que es necesario enfatizar, es que debe limitarse la transferencia de recursos a montos que posibiliten el logro de tasas sostenidas de crecimiento en los países de la región. El Consenso de Cartagena también ha destacado reiteradamente la necesidad de un diálogo político entre los gobiernos de los países deudores y acreedores tendiente a reducir la carga de la deuda externa.

A este respecto, otro elemento del mensaje mínimo debería orientarse a hacer extensivo el espíritu con que se adoptaron las decisiones en la reciente cumbre de Toronto relativas a aliviar el peso de la deuda de las naciones más pobres de Africa a países de ingreso

medio y cuya deuda con fuentes privadas de financiamiento es considerable. La magnitud de las economías de estos últimos países y su impacto sobre la expansión del comercio y de la actividad económica mundial justifica que se reconozca que se precisa más alivio para retomar el crecimiento y es conveniente que la tendencia observada en la mencionada reunión cumbre influya sobre las negociaciones de la deuda entre los acreedores y los países de América Latina y el Caribe.

ANEXO

MECANISMOS OPERATIVOS DE LOS ORGANISMOS MULTILATERALES DE CREDITO: PROGRAMAS VIGENTES E INNOVACIONES

A continuación se describen los programas vigentes del FMI, del BIRF y del BID en lo referente a montos, costos, plazos y condiciones.

1. Programas de préstamos del FMI

a) Programa Regular ("Stand By")

Monto máximo:	Préstamos equivalentes a 100% de la cuota del país.
Período de desembolso:	1 año
Cargos:	A partir del primero de mayo de 1988, 6% más una comisión de compromiso de 0.5% pagado una sola vez sobre el monto prestado.
Período de Pago:	5 años con 3 1/4 años de gracia
Condicionalidad:	El desembolso se efectúa en cuatro etapas, estando las últimas tres sujetas al cumplimiento de la condicionalidad comprensiva del Fondo. La condicionalidad específica requiere que la evolución de la economía del país respete diversos "criterios de ejecución" que se establecen trimestralmente.
Innovaciones:	Ninguna prevista.

b) Servicio Ampliado ("Extended Facility")

Monto máximo:	140% de la cuota del país; sin embargo, la deuda neta acumulada en este programa y el programa regular no puede exceder al 165% de la cuota.
Período de desembolso:	Hasta 3 años
Cargos:	Los mismos que se encuentran en el programa regular.

Condicionalidad: La misma que se encuentra en el programa regular, excepto que el programa de ajuste se divide en 3 etapas de 12 meses cada una.

Innovaciones: Se está estudiando la posibilidad de modificaciones en el programa para que haya acceso a más recursos; una duración de hasta 4 años para el programa de ajuste; un cargo financiero reducido; un plazo más largo de pago; y, criterios de ejecución y desembolso formulados sobre un período semestral en vez de trimestral.

c) Programa de Mayor Acceso ("Enhanced Extended Facility")

Monto máximo: En cada año 110% de la cuota, hasta 330% en 3 años, siempre que la deuda neta acumulada con respecto al uso de los recursos generales del Fondo no exceda a 440% de la cuota. El límite máximo excluye desembolsos bajo el concepto de los dos últimos programas descritos a continuación en esta sección.

Período de desembolso: Hasta 3 años

Cargos: El programa se financia a través de una combinación de recursos ordinarios del FMI y recursos que dicha institución pide prestado en el exterior. Así, el cargo financiero aplicado a este programa es 0.2% sobre el costo neto de los recursos obtenidos en préstamo por el FMI (un promedio de 6.94% en 1986/87). También hay una comisión de compromiso equivalente al 0.5% del monto total desembolsado.

Período de pago: 7 años, con 3 1/2 años de gracia

Condicionalidad: En vista de que este programa es una fuente de apoyo de los dos programas anteriormente descritos, la condicionalidad es idéntica a la de aquéllos.

Innovaciones: Ninguna prevista, aunque en la medida que cambien las modalidades del Servicio Ampliado, el Servicio de Mayor Acceso debe acomodarlas.

d) Servicio de Ajuste Estructural ("Structural Adjustment Facility")

Monto máximo:	Para miembros clasificados por el Fondo como países de bajo ingreso se establece límites a los desembolsos de 20% de la cuota en el primer año, 30% en el segundo y 13.5% en el tercero, con un límite acumulativo en tres años de 63.5% de la cuota. El acceso a dicho servicio es adicional al de los otros programas de préstamos del Fondo. En América Latina los países elegibles para este programa son: Bolivia, Haití, St. Kitts, St. Lucia, Domínica y St. Vincent.
Período de desembolso:	Hasta 3 años
Cargos:	Cargo financiero de 0.5% anual
Período de Pago:	10 años, con 5 1/2 años de gracia
Condicionalidad:	El país prestatario debe formular un programa de ajuste de 3 años, dividido en tres etapas anuales. La ejecución del programa utiliza "puntos de referencia" cuantitativos con carácter trimestral, además de unos pocos criterios de ejecución semestrales, para evaluar el proceso de ajuste. Sin embargo, el incumplimiento de dichas metas no interrumpe automáticamente el desembolso de recursos por parte del Fondo; mas bien normalmente da lugar a una reformulación del programa.
Innovaciones:	Recientemente se lograron agregar 8 mil millones de dólares de recursos adicionales al Servicio, lo que eleva la suma total de fondos disponibles a 12 mil millones de dólares. El acceso máximo al Servicio (ahora denominado el "Servicio de Ajuste Estructural Reforzado") ha sido expandido a 250% de la cuota del país elegible.

e) Servicio de Financiamiento Compensatorio ("Compensatory Financing Facility")

Monto máximo:	83% de la cuota del país respecto al financiamiento compensatorio para una caída no prevista del valor de las exportaciones.

También se puede conseguir financiamiento para compensar el efecto combinado de una reducción del valor de las exportaciones y el aumento del costo de la importación de cereales, hasta un monto equivalente a 105% de la cuota. Estos recursos son adicionales a los que se encuentran disponibles en los otros programas del Fondo.

Período de desembolso: Se giran los fondos en dos tramos y en montos determinados por una fórmula que establece la elegibilidad para dichos recursos.

Cargos: A partir de mayo de 1988, 6% más una comisión de compromiso de 0.5%

Período de pago: 5 años con 3 1/4 años de gracia

Condicionalidad: Ninguna para desembolsos de hasta el 50% de la cuota. Desembolsos por encima de este monto están sujetos a una evaluación por parte del Fondo que determine que el país esta tomando medidas adecuadas para resolver su problema de balance de pagos.

Innovaciones:

- Se proyecta para el último trimestre del año el establecimiento de un nuevo Servicio Combinado de Financiamiento Compensatorio y de Contingencias Externas. El objetivo de este mecanismo sería proteger el esfuerzo de ajuste de shocks externos desestabilizadores. Se han propuesto límites máximos para el uso del financiamiento compensatorio y del financiamiento para contingencias externas de 40% cada uno, con otro 25% de la cuota disponible para cualquiera de los dos componentes del Servicio.
- Todavía quedan por definirse las contingencias externas que serán elegibles para el financiamiento, aunque es casi seguro que se incluirá una compensación parcial por los efectos de alzas en la tasa internacional de interés.
- El Mecanismo de Contingencias Externas llevará la plena condicionalidad específica del Fondo, ya que estará vinculado a participación en un acuerdo de ajuste con dicha institución, sea de uno o tres años de duración.

- Como originalmente se planteó, el nuevo Servicio reduciría el monto de financiamiento compensatorio libre de condicionalidad específica de 83% a sólo 65% (40% + 25%) de la cuota. Frente a esta crítica, se mencionó la posibilidad de que se pueda girar el financiamiento compensatorio hasta 83% de la cuota, pero sólo en caso en que la caída del valor de exportaciones sea el único problema del balance de pagos.

2. Los préstamos del Banco Mundial

Los préstamos del Banco Mundial son básicamente de tres tipos. En primer lugar está la línea de créditos para proyectos de inversión, que en ocasiones opera con la modalidad de co-financiamiento. En segundo lugar, se ha desarrollado un servicio de ajuste sectorial que provee financiamiento para programas de desarrollo de un sector completo de la economía; ejemplos de ello son los créditos al sector energía y al sector financiero. Por último, los créditos de ajuste estructural apuntan a facilitar la reacomodación productiva de una economía deudora, con vistas a expandir la producción de bienes transables internacionalmente.

a) Cargos y plazos

La tasa de interés sobre los préstamos del Banco es variable y la misma para la casi totalidad de las operaciones de la institución. Se reajusta la tasa cada 6 meses según el costo de los recursos obtenidos por la institución en préstamo. Se define el costo como el costo promedio de los recursos del Banco desde 1982; por ende la tasa de interés no responde rápidamente al costo marginal de recursos obtenidos en los mercados de capitales. La tasa de interés en este momento es de 7.72%, con una tasa de alrededor de 7.77% proyectada para el 1 de julio de 1988. El Banco también cobra un honorario de compromiso de 0.75% anual sobre saldos de préstamo no desembolsado.

En cuanto a plazos de pago, depende del ingreso per capita del país prestatario. Para países con un ingreso por habitante de 836 dólares o menos, las directrices de la Junta del Banco otorgan un plazo de pago de 20 años con 5 años de gracia. Los que tengan un ingreso por habitante mayor de 836 dólares y menor de 1 730 dólares tienen un plazo de pago de 17 años con 5 de gracia hasta el año fiscal 1991, fecha en la cual el período de gracia se reduce a 4 años. Los que tengan un ingreso por habitante por encima de 1 730 dólares deben pagar en 15 años con 3 años de gracia. Cabe señalar que en 1987 los países de bajo ingreso por habitante (inferiores a 836 dólares) se les autorizó un calendario de pago con cuotas de servicio de la deuda (intereses mas amortización) de

monto fijo. Esta fórmula —que caracterizó el sistema de pago para todos los préstamos del Banco hasta 1974, cuando se introdujeron montos variables— efectivamente alarga el plazo total para saldar deudas.

b) Riesgo cambiario

Los empréstitos del Banco Mundial se financian a través de recursos obtenidos en préstamo en los mercados mundiales de capital. Se captan recursos denominados en monedas diferentes y estos constituyen un "Fondo Financiero" para apoyar el desembolso de préstamos a los países en desarrollo miembros de la Organización. Dicho Fondo Financiero cuenta con 44 distintas monedas diferentes; sin embargo, 5 de ellas —el yen, franco suizo, marco alemán, dólar estadounidense y florin holandés— representan más del 90% del total. La composición precisa del Fondo Financiero varía diariamente según el tipo de monedas en las que el Banco obtenga los préstamos en el exterior y según las monedas en las cuales los países miembros salden sus deudas con la institución.

El Banco no asume el riesgo cambiario en las monedas que obtiene en préstamo sino que lo traspasa a sus miembros deudores. Para dar un ejemplo muy sencillo, el dólar constituye alrededor del 10% de las monedas del Fondo Financiero del Banco. Si el valor de dicha divisa cae un 10% frente a las otras monedas en el Fondo Financiero, el 90% del valor de un préstamo ya desembolsado por el Banco sube 10% en términos de dólares, dando lugar a una revaluación de 9% en el valor total de dicha obligación. El alza del valor de mercado del préstamo en dólares crea un aumento correspondiente en el valor de las cuotas anuales de amortización, ya que el número de éstas no se cambia. El pago de intereses en dólares también sube ya que la tasa de interés periódica se aplica a un saldo adeudado que es 9% mayor.

En efecto, un préstamo del Banco tiene dos cotizaciones: (i) el valor histórico de libro fijado en dólares en el momento de aprobar la operación crediticia y (ii) el valor actual de mercado del préstamo que se calcula a través de una fórmula basada en el valor diario de las monedas que componen el Fondo Financiero. Es el valor de mercado el que determina el valor anual del servicio de la deuda. Es evidente que la caída vertical del dólar desde 1985 en más de 40% ha llevado a una reevaluación importante de los préstamos del Banco en términos de dólares. Los países que efectuan su comercio exterior en la "zona del dólar" —como los de América Latina— han sido claramente perjudicados.

El Banco tiene conciencia del problema. Si bien no está dispuesto a absorber el riesgo cambiario, está estudiando maneras de suavizar su impacto sobre los países deudores. Ahora la institución valoriza su cartera utilizando una sola composición de monedas para todos los países. Se está discutiendo la posibilidad de que el Banco permita mayores opciones para el deudor respecto a la composición de monedas que determina el valor de mercado de sus préstamos; por ejemplo, un país que opere en una zona del dólar podría optar por financiar sus préstamos del

Banco con un Fondo en el cual la divisa estadounidense tenga una ponderación relativamente alta. Sin embargo, una vez que el país elige la composición de monedas, tendría que mantenerse inalterada por varios años.

c) Innovaciones

Además de las opciones de mercado apoyadas por el Banco Mundial, reseñadas en la sección III, otras alternativas discutidas en el Banco son: i) otorgar un plazo que sea bastante mayor que seis meses para reajustar la tasa de interés sobre un préstamo del Banco; ii) abrir una ventanilla de préstamos en el Banco que se financie a través de recursos de corto plazo. En este caso la tasa de interés sobre los préstamos tendría que reajustarse cada seis meses, pero la tasa sería determinada por el costo de la captación de recursos de corto plazo, el que generalmente es menor que el costo de fondos de largo plazo; y, iii) diseñar un plan de vencimientos flexibles, en el cual parte del alza del servicio de la deuda por concepto de movimiento de tipos de cambio se transforme en deuda nueva que se comenzaría a amortizar al finalizar el plazo de pago originalmente pactado.

Se prevé que en el futuro el Banco desempeñará una función más activa para movilizar financiamiento adicional de otros acreedores, basándose en los programas de ajuste que esta dispuesto a apoyar.

3. Los préstamos del BID

El Banco ha prestado tradicionalmente sobre la base de proyectos garantizados por el sector público y sin condicionalidades de corte macroeconómico.

a) Cargos y plazos

La tasa de interés sobre los préstamos que se financian con el capital ordinario del Banco es la misma para todos los países prestatarios pero varía en el tiempo dependiendo del costo de captación de fondos. El Banco recurre a una aproximación al costo marginal de captación al considerar el costo promedio de captación en un determinado año con el objeto de fijar la tasa de interés de colocación en el año siguiente. Sin embargo, si las condiciones de mercado lo ameritan, el Banco puede cambiar la tasa de interés de colocación a mediados de año.

Los períodos de gracia y los plazos de amortización de los créditos dependen de los sectores a los que se destinan. Los créditos destinados a proyectos sociales tienen un período de gracia y un plazo de amortización mayor que los créditos encaminados a proyectos de infraestructura o a los sectores productivos.

El período medio de gracia y el plazo medio de amortización del conjunto de préstamos del Banco se ha situado en torno a cinco años y a quince años repectivamente.

El Banco cobra además del interés sobre los préstamos financiados con capital ordinario una comisión de compromiso de 1.25% sobre los montos de créditos autorizados pero no desembolsados.

El Banco también administra un Fondo de Operaciones Especiales que se dedica principalmente a financiar proyectos en los países miembros de la región con un menor desarrollo relativo. Este Fondo otorga préstamos en términos concesionales.

b) Riesgo cambiario

A partir de julio de 1982 el Banco introdujo el sistema de riesgo cambiario compartido. El propósito de este sistema es que cada prestatario comparta el riesgo cambiario con los demás deudores del Banco en la proporción que su saldo deudor tenga con el total de saldos pendientes de pago. Para este efecto se creó un fondo que contabiliza el valor de todas las monedas convertibles desembolsadas, pendientes de pago. Este fondo es valorizado diariamente en dólares de los EE.UU. de América y en Unidades de Cuenta (Units of Account).

El deterioro que ha experimentado el dólar en relación con las demás monedas del fondo en los últimos años ha incrementado apreciablemente el valor de la Unidad de Cuenta expresada en dólares, ya que los desembolsos de los créditos se han financiado en una magnitud significativa con otras monedas. Como consecuencia de lo anterior, el valor en dólares de los saldos de crédito pendientes de pago han experimentado aumentos substanciales y, por ende, los pagos en dólares que irroga el servicio de los mismos.

c) Innovaciones

El Banco está contemplando abandonar la óptica crediticia ligada a proyectos e incursionar en la década del noventa también en préstamos sectoriales con una visión más amplia y sobre la base de condicionalidades no vinculadas a las grandes variables macroeconómicas.