

PEDRO-PABLO KUCZYNSKI

LA DEUDA LATINOAMERICANA

I

¿Es este rumor que se escucha el presagio de una inminente segunda crisis de los países latinoamericanos y de otros países deudores, o es el inicio de la recuperación económica del mundo, que habrá de apartar gradualmente a los acreedores y deudores por igual del borde de un abismo financiero?

En este artículo empezaré por hacer un breve análisis de los elementos que hacen de la deuda latinoamericana un problema mucho más grave que el de la deuda de los países en desarrollo (o socialistas) de otras áreas. En seguida examinaré los acontecimientos ocurridos a partir del otoño pasado, que llevan a la conclusión de que actualmente se vislumbra una verdadera brecha entre los déficit de las cuentas corrientes de los países latinoamericanos y las fuentes de financiamiento externo que son necesarias para balancear esos déficit. A este planteamiento del problema le sigue una evaluación de los requerimientos generales y específicos para adoptar acciones concretas, incluyendo una revisión de las propuestas existentes y mis propias sugerencias específicas. Estas últimas incluyen medidas que podrían adoptarse a corto plazo para mejorar las perspectivas de una recuperación duradera. Mi tesis central es que el problema sigue siendo grave y que se necesita urgentemente tomar medidas adicionales y elaborar planes para prevenir posibles eventualidades.

II

El problema de la deuda de los países en desarrollo es principalmente un problema latinoamericano. El tamaño relativo de la deuda de la región es mucho mayor que en el caso de otras áreas en desarrollo; su composición (dos terceras partes proceden de la banca comercial) le confiere vencimientos a corto plazo y tasas de interés comerciales; los ingresos por conceptos de exportación con los cuales se pudiera dar servicio a la deuda son modestos en relación con el monto de ese servicio. Estos factores demuestran que es poco probable que los graves problemas económicos que la mayor parte de

Pedro-Pablo Kuczynski es presidente de la First Boston International y director administrativo de la First Boston Corporation. De 1980 a 1982 fue Ministro de Energía y Minas del Perú. Anteriormente prestó sus servicios en el Banco Mundial, en el Fondo Monetario Internacional (FMI) y en la Corporación Financiera Internacional; en el sector privado ha sido socio de Kuhn, Loeb y Co. International, y presidente de Halco Mining, Inc., en Pittsburgh. Es autor de *Peruvian Democracy under Economic Stress: An Account of the Belaunde Administration, 1963-68*. Las opiniones expresadas en este artículo son personales. El autor agradece a la Dra. Elizabeth K. Rabitsch, de la First Boston, por la ayuda proporcionada en relación con los antecedentes de este artículo.

© Foreign Affairs

los países latinoamericanos han enfrentado en el último año se extiendan, al menos con la misma fuerza, a otras áreas en desarrollo. Por otra parte, la concentración regional del problema significa que prácticamente todos los países de América Latina y el Caribe son considerados como uno solo por los prestamistas de la banca comercial, actitud que ha reducido drásticamente la entrada de capital a la región, sin tomar en cuenta las diferencias que existen entre los países, y haciendo mucho más difícil la tarea de recuperación. El hecho de que la deuda externa se haya formado a lo largo de la última década, aunque de manera especial en los últimos cuatro años, revela que el problema no sólo es cíclico, sino que es a largo plazo. Al igual que en una catástrofe natural, las medidas de emergencia constituyen el primer paso, seguidas posteriormente por la reconstrucción y la recuperación.

Las elevadas tasas de interés de 1981-82, junto con la inesperada intensidad y duración de la recesión internacional, que resultó en un grave deterioro de las condiciones del comercio de los países en desarrollo, fueron los factores que desataron la crisis de la deuda de 1982-83. A raíz de la crisis de la deuda de Argentina y México, se interrumpieron los otorgamientos de préstamos por parte de la banca comercial internacional, forzando, como era de esperarse, la renegociación de parte de la deuda externa de Brasil, Chile y Venezuela, así como de Ecuador, Perú y Uruguay con la banca comercial.

Se cree que los pagos de los intereses de 1983 sobre la deuda externa de los países de América Latina y el Caribe se aproximarán a los 40 mil millones de dólares norteamericanos, aun cuando las tasas internacionales de interés a corto plazo no se eleven más allá del nivel en el que estaban a la mitad del año. Esta cifra deberá cotejarse con la correspondiente al proyecto de exportación de mercancías de alrededor de 96 mil millones de dólares norteamericanos, comparada con 110 millones en 1981. Aunque pudiera lograrse una importante y pronta recuperación de los ingresos de exportación como resultado de un renovado crecimiento económico en los países industrializados, el monto de los intereses sería todavía muy elevado, y probablemente continuaría durante 1984 y 1985, a menos que hubiera una afluencia compensatoria de capital. El problema inmediato para los principales países deudores latinoamericanos es, por consiguiente, simple y serio: las fuertes salidas de capital no pueden compararse con sus entradas.

Aun cuando los países en desarrollo, cualesquiera que fueran sus niveles de ingresos, sufrieron intensamente las consecuencias internacionales de la recesión de 1981-82, el aspecto del problema relacionado con la deuda está concentrado básicamente en América Latina. Evidentemente, otras áreas en desarrollo tienen también importantes problemas relacio-

nados con la balanza de pagos. Gran parte del Africa subsahariana ha estado sumergida en un problema crónico relacionado con la balanza de pagos a partir de los aumentos en el precio del petróleo a principios de la década de los setenta. Algunos importantes países exportadores de petróleo, como Indonesia y Nigeria, se han visto atrapados en problemas financieros y económicos como resultado de la caída de los precios del petróleo y la reducción de los volúmenes exportables. Otros, como Corea, Filipinas y Yugoslavia han sido duramente golpeados por la recesión internacional. Sin embargo, el problema más importante producido por dicha recesión y por las elevadas tasas de interés de 1981-82 está concentrado en América Latina. Sólo Filipinas, de entre los países que aparecen en el cuadro, tiene niveles de adeudo comparables con los de los principales prestatarios latinoamericanos. (Ver cuadro I).

El problema no es sólo de estadística. El hecho de que la mayor parte de los bancos internacionales hayan reducido tan bruscamente el otorgamiento de nuevos préstamos para América Latina sin tener en cuenta las diferencias que existen entre los países, como no sean las operaciones relacionadas con la restructuración de la deuda y los programas de estabilización apoyados por el Fondo Monetario Internacional (FMI), ha tendido a precipitar los problemas relacionados con los pagos. Aun para los países poco endeudados, como Colombia y Trinidad Tobago, resulta difícil obtener nuevos préstamos. Afortunadamente, estas actitudes de los prestamistas, que han pasado del optimismo al pesimismo, no se han extendido a las economías de Asia, de suerte que en el momento actual no existe un gran riesgo de que la crisis de la deuda pueda llegar a generalizarse.

El hecho de que el problema de la deuda sea principal, aunque no exclusivamente un problema latinoamericano, queda ilustrado por dos aspectos importantes del cuadro:

- La proporción entre el monto de la deuda pendiente y el flujo de los ingresos por exportación de mercancías, que proporcionan las divisas para el servicio de la deuda —admitiendo que ésta es una medida muy simplificada de la carga de la deuda¹— es superior a tres a uno en el caso de América Latina, comparada con alrededor de uno a uno para el resto del mundo en desarrollo.
- Como resultado, este año (1983) los países de América Latina y el Caribe como grupo tendrán que dedicar, de acuerdo con las actuales tasas de interés, alrededor del 42% de sus ingresos por exportación de mercancías para pagar los intereses de su deuda externa, en comparación con un promedio del 12% para otros países en desarrollo. Esta proporción se aproxima al 50% para los grandes deudores como Argentina, Brasil y México. La situación puede compararse al propietario de una casa que tuviera que dedicar la mitad de su ingreso mensual a pagar los intereses de su hipoteca. (Estas cifras suponen que las tasas mundiales de intereses no se elevarán durante la segunda mitad de este año, y que los ingresos de exportación están parcialmente comprometidos.) Es obvio que los pagos de capital no están considerados en estas cifras. En relación con las deudas a mediano y a largo plazo, los pagos de capital representan aproximadamente otro 20% de los ingresos de exportación de América Latina en conjunto, con arreglo a los refinanciamientos que se han acordado o que están a discusión hasta esta fecha, en 1983.

III

Desde que México anunció, en agosto de 1982, que no podía cubrir el pago de capital sobre la deuda externa de sus sectores público y privado, se han desarrollado un gran número de hechos y tendencias importantes. Aun a riesgo de simplificar demasiado, estas tendencias pueden agruparse en negativas y positivas, a pesar de que sus interrelaciones son bastante complejas. Quizás la de mayor impacto, en el aspecto negativo, ha sido la brusca interrupción de nuevos préstamos de la banca comercial a casi todos los países latinoamericanos. De acuerdo con el Banco de Liquidaciones Internacionales (Bank for International Settlements, BIS), el flujo neto (después de los pagos) de los bancos comerciales a América Latina en la segunda mitad de 1982 fue tan sólo de unos 5 mil millones de dólares norteamericanos, principalmente debido al pago de anteriores obligaciones con Brasil, comparado con una tasa anual de aproximadamente 25 mil millones contando desde 1979 hasta la primera mitad de 1982.² Los flujos netos de los bancos en este año no pueden estar muy por arriba de los 8 mil millones, en gran parte como resultado de las concesiones netas de préstamos relacionadas con la restructuración de la deuda. Las cosas han cambiado verdaderamente para América Latina; los flujos netos de los otros países en desarrollo, especialmente en Asia, también han disminuido, aunque a un paso más lento. Ya que los bancos comerciales han sido los proveedores de más de las dos terceras partes de las entradas de capital de América Latina, no sólo durante los últimos tres años, sino durante la última década, esta interrupción crea serios problemas de ajuste. El cese de los nuevos otorgamientos netos de préstamos ha sido la causa directa de la incapacidad de Brasil para cumplir con sus pagos de capital después de diciembre de 1982 y de los subsecuentes problemas similares de Venezuela, Chile, Ecuador, Perú y Uruguay, además de los que existen en Argentina y México.

Un segundo aspecto relacionado con lo anterior fue la reducción del financiamiento comercial. Los prestamistas, particularmente los bancos más pequeños, lógicamente han reducido sus líneas de crédito para financiamiento de exportaciones e importaciones, y en algunos casos las han eliminado del todo. Los organismos oficiales de exportación, que desempeñan un importante papel en el financiamiento de equipos a mediano plazo, también han reducido sus líneas de crédito. Si bien no disponemos de estadísticas claras, la escasez de nuevos financiamientos, junto con la drástica recesión económica que tiene lugar en casi todos los países de América Latina y el Caribe, ha producido una brusca caída en las exportaciones de los países industrializados a América Latina, así como en las exportaciones entre los países latinoamericanos, y entre ellos y otros países en desarrollo. En el caso de Brasil, por ejemplo, la tercera parte de sus exportaciones en 1981 se destinó al resto de América Latina y otros países en desarrollo, principalmente en Africa y el Medio Oriente, todos ellos en crisis actualmente.

Las exportaciones de los países industrializados a América Latina, que representaban la tercera parte de sus exportaciones a los países en desarrollo que están fuera de la OPEP, se redujeron en un 21% en 1982 y continuaron reduciéndose en 1983. Las exportaciones de Estados Unidos a América Latina, que en 1981 eran equivalentes a dos terceras partes del valor de las exportaciones de Estados Unidos a Europa Occidental y duplicaban las de Japón, se redujeron también en la misma proporción en 1982. Esta caída de las

ventas de exportación, de 42 mil millones de dólares norteamericanos en 1981 a 34 mil millones en 1982, tuvo un costo directo de entre 100 mil y 130 mil empleos perdidos en Estados Unidos, y se continuó en 1983.³ Aun cuando América Latina absorbe únicamente alrededor de un 7% de las exportaciones de los países industrializados, la brusquedad de la caída de las exportaciones, que afecta en particular a las industrias que ya estaban en crisis, como las que fabrican equipos y maquinaria, es sin duda un obstáculo para la recuperación económica mundial. Para algunos países europeos, la caída de las ventas a los países en desarrollo podría, en este año, implicar la diferencia entre una leve recuperación económica y la ausencia total de crecimiento económico.

Un tercer punto es el grado de la depresión económica en América Latina. Durante cierto periodo de 1981, algunas economías, en particular la de México, se protegieron de la recesión mundial solicitando importantes préstamos del extranjero para financiar la inversión y el consumo públicos. Al suspenderse los otorgamientos de préstamos y adoptarse medidas de ajuste aplazadas por largo tiempo, como la devaluación y la reducción del gasto público, la recesión tuvo un doble impacto. Las devaluaciones tuvieron que ser mucho mayores que si se hubieran hecho en su momento, dando un tremendo ímpetu a la inflación. México tuvo una devaluación de alrededor de 400% (en términos de pesos por dólar) entre mediados de 1982 y mediados de 1983. En Argentina, Chile, Brasil y Venezuela han ocurrido devaluaciones similares durante el mismo periodo.

El efecto producido en el sector industrial privado, que en todos estos casos había recibido estímulos basados en las po-

líticas de las autoridades para pedir préstamos en el extranjero, ha sido devastador: las ventas internas, en algunos casos, han disminuido en 30-40% en términos reales, ya que los ingresos han ido a la zaga de la inflación. Esto ha reducido drásticamente la capacidad de las empresas de generar flujo de efectivo, en tanto que la cantidad necesaria en moneda local para el servicio de la deuda externa ha aumentado tres o cuatro veces en el último año. No es exagerado decir que buena parte de la gran industria privada de América Latina —para no mencionar a las empresas estatales crónicamente enfermas— está, efectivamente, en bancarrota. La intensificación de las barreras comerciales a nivel mundial, como resultado directo de la recesión internacional, agrava el problema.

La política de estimulación de las economías a través del gasto público alcanzó su máxima expresión en 1982; en Argentina, Brasil y México, los déficit del sector público en proporción al Producto Nacional Bruto (PNB) alcanzaron niveles de 14, 12 y casi 17% respectivamente. Los déficit de esta magnitud fueron la causa de grandes devaluaciones de los tipos de cambio, y esta combinación ha hecho crecer las tasas anuales de inflación, hasta 1983, a quizá 300% en Argentina, alrededor de 130% en Brasil y más de 100% (aunque está disminuyendo) en México. Estas cifras estratosféricas a la larga conducen a graves tensiones sociales y políticas. De manera inevitable, el proceso de fortalecimiento de las finanzas públicas crea por un tiempo una inflación y un descontento aún mayores, al elevarse los precios de las empresas públicas y los impuestos.

CUADRO I
ESTIMACIÓN DEL MONTO DE LA DEUDA DE ALGUNOS IMPORTANTES
PAÍSES EN DESARROLLO

(cantidades en miles de millones de dólares norteamericanos)

	(a) Total deuda externa, incluido lo no desembolsado. Fines 1982	(b) Exportación mercancía FOB estimada para 1983	(c) Relación de (a) a (b). Deuda a export.	(d) Interés estimado pagadero en 1983 como % de export. (b)
Argentina	39	9	4.3	50
Brasil	86	22	3.9	46
Chile	17	4	4.2	50
México	86	22	3.9	46
Venezuela	33	14	2.3	29
TOTAL AMÉRICA LATINA ¹	330	96	3.4	42
Argelia	15	12	1.3	14
Indonesia	22	19	1.2	21
Corea	37	24	1.5	18
Filipinas	21	5	4.2	48
Nigeria	11	12	0.9	11
TOTAL OTROS PAÍSES EN DESARROLLO ²	350	330	1.1	12

¹ Incluidos los países del Caribe y otros no enumerados.

² Todos los demás países en desarrollo, excepto las economías centralmente planificadas y los países de Medio Oriente que pertenecen a la OPEP.

FUENTE: Deducido por el autor, del Bank for International Settlements, *Maturity Distribution of International Bank Lending* (July 1983); Morgan Guaranty Trust Co., *World Financial Markets* (June 1983); Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics*, varios números, y Banco Mundial, varios *Annual Reports*.

NOTA: Estos cálculos están sujetos a error, y deberán emplearse con cuidado.

Nadie puede negar la urgente necesidad de una cirugía financiera mayor, particularmente en los tipos de cambio y en las finanzas públicas. Sin embargo, el carácter repentino y las dimensiones de las medidas requeridas, además de la carencia de una entrada importante de capital externo que ayude a realizar el ajuste, está creando una mezcla potencialmente explosiva de reducción de ingresos, aumento del desempleo e inflación galopante. Para América Latina en conjunto, 1983 fue el tercer año sucesivo de disminución del ingreso real por persona. Calculo que a lo largo del periodo 1981-83 el ingreso real por cabeza habrá disminuido en un 10%, y en porcentajes mayores en los grupos de medianos y bajos ingresos, como los trabajadores del gobierno y los trabajadores de servicios no sindicalizados. Las tasas de desempleo, que son realmente muy difíciles de medir en América Latina, probablemente oscilan cerca del 20% en los principales centros industriales como Buenos Aires, la Ciudad de México, Sao Paulo y Santiago, sin contar el desempleo indirecto de la gente que no trabaja de tiempo completo o que vende billetes de lotería y baratijas en las esquinas.⁴ Con el debilitamiento gradual del sistema de familias extendidas que ayudan a sus parientes, y sin contar con seguros de desempleo, esas cifras no podrán sostenerse por mucho tiempo.

¿Por qué no ha habido un estallido social hasta ahora? No existe una respuesta sencilla o general. En el caso de México, por ejemplo, el rápido aumento de los ingresos hasta 1981 ha suavizado un tanto la situación, de la misma manera que la emigración temporal o permanente a Estados Unidos. Una tradición y una organización política bien disciplinadas, con un cercano control de los principales sindicatos, han permitido al gobierno mantener los ajustes salariales tras de los aumentos de los precios, elemento clave en la lucha contra la inflación. En otros casos, la falta de reacciones aparentes puede provenir de lo repentino del cambio, que ha dejado a las poblaciones atónitas, por así decirlo. Otro elemento ha sido el análisis sostenido de los aspectos económicos en la prensa que, como resultado del aumento de la capacidad de leer y escribir en las zonas urbanas, ha creado conciencia de la magnitud de los problemas económicos que se enfrentan. El nuevo Ministro de Finanzas de Perú, por ejemplo, recibió una respuesta pública tan favorable como inesperada, a principios de 1983, a su programa, en el que reduce al máximo el gasto público. Sin embargo, en términos generales, si falta el pan en la mesa, estos aspectos positivos pueden, con el tiempo, ser anulados por las fuertes tensiones sociales. La combinación de inflación, desempleo y disminución de los salarios reales proporciona un terreno propicio para tales tensiones. Generalmente los estallidos no se anuncian.

Desde el punto de vista positivo, el acontecimiento más importante del año pasado fue el deseo incuestionable de casi todos los gobiernos de poner orden en sus estados financieros. Brasil tomó esa decisión desde diciembre de 1980, pero se necesita tiempo y un ambiente internacional acogedor para tener éxito. Todos los gobiernos de las principales economías de la región han dado pasos importantes, y en algunos casos drásticos, en los últimos seis a nueve meses. Sin duda, la interrupción de nuevos préstamos importantes por parte de los bancos comerciales ha constituido el principal estímulo para tales medidas. Sin embargo, esa interrupción es también la mayor interrogante sobre la posibilidad de que los programas de estabilización puedan tener éxito dentro de un periodo razonable. Volveremos más adelante sobre este importante problema.

El otro aspecto positivo, aunque también condicionado, es

la disminución de las tasas de interés a nivel mundial desde mediados de 1982. El tipo interbancario de Londres para depósitos a seis meses, que ha sido la base para la mayor parte de los préstamos bancarios internacionales, descendió desde un 16% en junio de 1982 hasta un 10% en el último trimestre de 1982. Después de un ligero descenso durante el primer trimestre de 1983, la tasa había vuelto a aumentar hasta un 10% para mediados del año y se elevó después hasta el 11% a mediados de agosto de 1983. Sin embargo, dos puntos condicionan este progreso: el importante aumento de las comisiones bancarias por encima de esta tasa básica, y la incertidumbre que rodea a las futuras tasas de interés.

El aumento de las comisiones bancarias es particularmente importante en el caso de México, que pagaba márgenes muy bajos sobre la tasa interbancaria. Con las nuevas comisiones, México paga alrededor del 13% a mediados de 1983 sobre el refinanciamiento de su deuda (que asciende a cerca de 40 mil millones de dólares norteamericanos de los 60 mil millones en deuda de tasa variable). Este nivel resulta de tres cambios: la tasa básica es ahora (según la opción de los prestamistas) la tasa prima sobre préstamos en Estados Unidos, que generalmente es más elevada que la tasa interbancaria (que es una tasa de intereses sobre depósitos); la dispersión sobre la tasa básica se ha elevado sustancialmente, y se han agregado a los refinanciamientos y a los nuevos préstamos relacionados con ellos diversas tarifas adicionales. En los refinanciamientos negociados para Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, Perú y Uruguay se incluyen comisiones similares.

La mayor parte de estos países estaban ya pagando costos más elevados que México, por lo que el efecto producido en ellos por los cambios es menor. Además, existen razones que explican esos cambios: las tarifas del manejo de los nuevos préstamos son las normales (aunque las nuevas comisiones se cargan al lado más elevado), y el cambio a una opción a una tasa prima básica era importante a fin de convencer a los bancos regionales más pequeños de Estados Unidos de que mantuvieran los préstamos. Por otra parte, el argumento de que el alza de las comisiones se justifica debido a que los deudores ahora representan mayor riesgo es más discutible. En primer lugar, el riesgo se vuelve difícil de medir cuando un deudor no puede dar servicio a su deuda; ninguna prima puede compensar ese riesgo. De hecho, en el caso de las principales corporaciones norteamericanas y canadienses que han sufrido reestructuraciones de sus deudas en los últimos años, la tasa de interés cobrada por los bancos durante el periodo de reorganización a menudo ha estado *por debajo* de las tasas comerciales. Estas corporaciones han estado representadas por asesores financieros independientes de los bancos: hasta ahora, la mayor parte de los deudores latinoamericanos no han querido desatar antagonismos frente a sus prestamistas contratando asesores financieros independientes, a pesar de que la historia de los refinanciamientos hechos hasta el momento demuestra que una opinión del exterior pudo haber sido valiosa en relación con las posibilidades realistas de dar servicio a la deuda.

El otro problema atañe a la tendencia de las tasas de interés a corto plazo en Estados Unidos, que constituyen una influencia preponderante sobre las tasas del mercado de eurodivisas. Ya en el segundo trimestre de 1983, la tasa interbancaria del eurodólar había subido alrededor de 1%, aumentando sobre una base anual de 2 mil doscientos millones de dólares norteamericanos los pagos de los intereses de América Latina en el extranjero. Si las tasa de interés a corto plazo en Estados Unidos aumentaran un punto más en la segunda mi-

tad del año, como pronostican algunos economistas, debido a los efectos de los déficit presupuestarios norteamericanos presentes y futuros, el aumento total del costo del servicio de la deuda para América Latina a partir de la primavera de este año sería de alrededor de 5 mil millones de dólares norteamericanos sobre una base anual, suma muy significativa en un momento de reducidas entradas de capital. En resumen, la disminución de las tasas de interés —aunque es positiva en general— plantea problemas en el presente e incertidumbres para el futuro.

Un tercer aspecto positivo, que deriva de la baja de las importaciones y de los pagos de intereses, es la brusca reducción del déficit de la cuenta corriente de la región, que es de

mediados de 1982, por ejemplo —a pesar de que es muy poco probable—, anularía totalmente los adelantos logrados en el déficit de la cuenta corriente del año pasado.

El aspecto crucial del problema es que, aun cuando el rezago financiero ha disminuido considerablemente, la disponibilidad de recursos externos se ha reducido aún más. La incertidumbre acerca de cómo habrán de financiarse a sí mismos los países de América Latina y el Caribe durante los siguientes dos años constituye una seria preocupación, tanto por parte de los prestamistas como de los deudores. Las tendencias futuras de los otorgamientos de préstamos de la banca comercial son inciertas, y parte de los nuevos préstamos que han acompañado a las recientes reestructuraciones de la



hecho un requisito para obtener financiamiento del exterior y que permanece después de que la entrada corriente de capital, principalmente por la exportación de bienes y servicios, ha sido utilizada para cubrir las salidas, principalmente por importaciones y pago de intereses. La misma naturaleza de las economías en desarrollo, que necesitan importar capital con el fin de complementar sus insuficientes ahorros nacionales, implica un déficit en su cuenta corriente, y por tanto, la necesidad de obtener préstamos del exterior y atraer capitales de inversión. No obstante, América Latina y el Caribe, principalmente como resultado del amortiguamiento de ingresos y la gran disminución de importaciones del año pasado, han reducido en buena medida su necesidad de financiamiento externo. El déficit de la cuenta corriente de la región ha descendido de 38 mil millones de dólares en 1981 a 33 mil millones en 1982, y se espera que baje hasta alrededor de 18 a 20 mil millones en 1983 —suponiendo que las tasas internacionales de intereses se mantengan a los niveles de mediados del año. Si las tasas de interés llegaran a aumentar, el rezago financiero comenzaría a aumentar de nuevo. El regresar a las tasas de interés que prevalecían a

deuda a la banca comercial se usa para financiar las elevadas comisiones que están por encima de la tasa básica de interés. Las inversiones extranjeras directas, que hasta hace muy poco cubrían entre la quinta y la cuarta parte del déficit de la cuenta corriente, han bajado súbitamente como resultado de la recesión en los países industrializados y ahora también en América Latina. El retorno de los capitales que salieron de un buen número de los principales países de América Latina en los últimos años podría ser importante, aunque tomará tiempo. Por último, como se verá más adelante, las instituciones multilaterales de desarrollo —como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo (BID)— tienen que hacer frente a la limitación de sus recursos. Las cifras actuales son prohibitivas. Las fuentes de la afluencia neta de capital —alrededor de 8 mil millones de préstamos bancarios comerciales, aproximadamente 2 mil millones de desembolsos netos por parte de los bancos multilaterales de desarrollo, y una cantidad equivalente de créditos de proveedores negociados anteriormente— dejan un importante rezago financiero, que no podría cubrirse con las inversiones privadas. De esta manera, aun cuando el déficit de la cuenta corriente

ha disminuido, el problema que representa cubrirlo es mucho más serio.

En suma, y a pesar de los drásticos ajustes hechos por los países deudores y de las medidas adoptadas por el FMT y la comunidad bancaria, existe la seria posibilidad de que el déficit de la cuenta corriente latinoamericana para este año (y las cantidades equiparables que se prevén para 1984 y 1985) no pueda ser cubierto. El resultado no podría ser otro que el deterioro progresivo de la situación económica de los principales países latinoamericanos, con peligro de ver amenazada su estabilidad política, y una espiral de acontecimientos que podrían implicar incluso la incapacidad de cumplir con los pagos de los intereses sobre los préstamos.

IV

¿Es posible esperar que estos países resuelvan sus actuales situaciones económicas y financieras? En los últimos meses se han desarrollado varios proyectos que muestran cómo puede lograrse esta meta.⁵ Casi todos estos proyectos señalan que si las economías industrializadas crecen a un ritmo razonable (más o menos 3% por año), si las tasas de interés no ascienden por encima de los niveles de mediados de 1983 (10% para la tasa interbancaria del eurodólar a seis meses), y, de manera especial, si puede mantenerse un mínimo de afluencia de capital, la mayor parte de los principales deudores podrían reasumir su crecimiento económico y dar servicio a su deuda externa con cierta comodidad aproximadamente para 1986. Sin embargo, el panorama es muy incierto. Casi todos los proyectos destacan la excesiva limitación del espacio para maniobrar en los próximos dos o tres años.

Las relaciones entre prestamistas y deudores han creado un grado de interdependencia poco común, de manera especial con la banca comercial, que ha proporcionado el grueso del capital externo a América Latina en la última década. Estas relaciones se asemejan un poco a dos personas que se encuentran en un sube y baja: si una de ellas salta de repente, es probable que las dos puedan lastimarse. Si las pérdidas son cuantiosas, los principales bancos comerciales internacionales podrían resultar afectados en el caso de que los países fueran incapaces de resolver el problema, que concierne no sólo a los bancos de Estados Unidos, sino también a los de Europa, Canadá y Japón, así como parte de la deuda a los proveedores.

No obstante lo anterior, ya que gran parte de la deuda latinoamericana ha sido absorbida por bancos norteamericanos (alrededor de 45% de la deuda con la banca comercial), es probable que a Estados Unidos le corresponda tomar la iniciativa en este aspecto. El hecho de reducir considerablemente el ingreso neto podría afectar a algunos de los bancos más importantes si una gran cantidad de las reservas para pérdidas por préstamos tuviera que ser destinada a las principales deudas latinoamericanas, en el caso de que los pagos de los intereses se retrasaran grandemente. Los bancos han dedicado ya dichas reservas a algunas de las deudas del sector privado latinoamericano.

A fin de poder encontrar una solución a los problemas es necesario modificar el clima de desesperanza que impregna la atmósfera internacional en la actualidad, particularmente en los países deudores. Este pesimismo podría inducir a algunos de los deudores a abandonar el difícil camino de la disciplina y los ajustes financieros y verse tentados a adoptar soluciones aparentemente más sencillas, como una asociación de deudores. ¿Aumentar las exportaciones? Las cuotas

de importación sobre los hilados, el jugo de naranja, los aceros especiales, que no son más que tres ejemplos recientes, están transmitiendo un mensaje falso. ¿Más fondos oficiales? Aun el incremento del 50% en la cuota para el FMI ha tenido que librar una fatigosa batalla en el Congreso norteamericano. ¿La recuperación económica del mundo industrializado? Las elevadas y ascendentes tasas de interés real podrían obstaculizar la recuperación. Mientras que tanto los prestatarios como los prestamistas buscan soluciones, se encuentran con las puertas cerradas y los caminos bloqueados.

Otra necesidad importante es la de mantener una atmósfera de calma. Cada nueva confrontación crea un ambiente de crisis que hace difícil mantener un flujo de préstamos por parte de los bancos menos involucrados a nivel internacional. Los bancos más pequeños, conocidos como "regionales", que representan alrededor del 15% de la deuda internacional pendiente de América Latina a los bancos comerciales, obviamente desean escapar de estos préstamos, tendencia que habría de ejercer una fuerte presión sobre los grandes bancos para que aumentaran su participación aún más de lo planeado. Hasta ahora se ha evitado una confrontación, pero los rumores de una crisis inminente en determinado país afectan la confianza en forma negativa.

La sensibilidad de los problemas particulares de los países se ilustra con el caso de Brasil, que se enfrenta a un programa de ajustes muy drástico con el FMI. En la fecha en que se escribe este artículo, parece que el FMI ha restaurado la capacidad de Brasil de retirar fondos en los términos acordados anteriormente, después de que el país implementó una nueva serie de medidas antinflacionarias, principalmente con el fin de mantener los ajustes salariales por debajo de la inflación. Esto ha evitado, por el momento, un serio problema a los otorgantes de préstamos a Brasil, cuyos desembolsos sobre un préstamo de 4 mil 400 millones de dólares norteamericanos están vinculados al pago del servicio financiero del FMI. No obstante, la escasez de otras formas de afluencia de capital continúa haciendo difícil para Brasil cumplir con el pago de los intereses a tiempo. Ya que los problemas se ventilan en público, incluyendo el requerimiento inicial tan publicitado, por parte del Banco de Liquidaciones Internacionales, de que Brasil tenía que pagar un préstamo anterior de emergencia oportunamente, la tarea de evitar las confrontaciones y las posibles crisis se vuelve más difícil.

Hasta ahora, los mecanismos del mercado han manejado los problemas de los países deudores conforme se han presentado. No obstante, no se sabe si estos mecanismos puedan continuar siendo efectivos por sí mismos, sin la dirección de los gobiernos de los principales países industrializados. Para los bancos que otorgan los préstamos, surge un serio dilema: por una parte, es evidente que no pueden continuar concediendo préstamos en la forma tan arriesgada en que lo hicieron de 1979 a 1981; por otra parte, si el otorgamiento de préstamos no se expande moderadamente, será muy difícil para los prestamistas cobrar los intereses de los préstamos anteriores. Para los gobiernos deudores, la mayor parte de los cuales reconocen la necesidad de adoptar medidas de austeridad, el problema es que ésta puede implicar un alto costo en términos sociales y políticos, y que puede no ser factible aplicar un método gradual debido a la falta de financiamiento externo y a la demora en la recuperación de ingresos por exportación.

Más que discutir si estamos o no en crisis, o si se trata de una insolvencia (que los prestatarios no podrán "nunca" pa-

gar) o de una falta de liquidez (que no pueden pagar por el momento), que son cuestiones de grado y definición, sería más útil plantear las precondiciones necesarias para que tanto los deudores como los prestamistas encuentren la solución a su problema:

—En primer lugar, es útil distinguir entre el futuro inmediato y el largo plazo. El año próximo probablemente sea el más crítico, ya que los ingresos por exportación de los deudores seguirán estando a la zaga durante algún tiempo, hasta que la recuperación internacional esté en todo su apogeo, mientras que los elevados intereses serán pagaderos cuando la afluencia de capital sea muy limitada. Esto no quiere decir que no existan problemas a

flujo positivo neto de otorgamientos de préstamos por parte de los bancos, y una disciplina financiera aunada a una política de austeridad de los deudores) es contemplado con suspicacia por la otra. Sin duda, podrían evitarse serios problemas en el futuro mediante la intervención de los gobiernos de los principales prestamistas, para contribuir a estimular una mayor afluencia de capital.

—En tercer lugar, cualquier solución que se encuentre tiene que insistir en la rehabilitación de la afluencia de capital. Evidentemente, esta entrada de capital no puede depender, a través del tiempo, únicamente de los fondos de la banca comercial. Es necesario encontrar un mejor



largo plazo, puesto que los refinanciamientos que se acuerdan en la actualidad empezarán a vencerse en tres o cuatro años. Además, hay razones de carácter histórico, y que habremos de resumir más adelante, que indican que el patrón de desarrollo de América Latina no puede cambiarse fácilmente. No obstante, desde el punto de vista práctico que aconseja tratar primero los problemas más urgentes, es importante analizar las posibles acciones en términos de lo que es factible desde una perspectiva política actual, y no en uno o dos años. Quienquiera que esté familiarizado con el ambiente de los parlamentos en los principales países industrializados, especialmente con el Congreso de Estados Unidos, tiene que reconocer que no caben las grandes soluciones en las que los contribuyentes tendrían que hacer directa o indirectamente nuevas y cuantiosas aportaciones.

—En segundo lugar, una sola de las partes no puede llevar toda la carga del ajuste. Cualquier tipo de convenio debe implicar ciertos esfuerzos por parte de acreedores y deudores. Hasta ahora, este ha sido el caso, aunque el grado de esfuerzo de cada parte (como continuar con un

equilibrio entre el capital de inversión y los préstamos que el de la década pasada. Sin embargo, es obvio que las inversiones directas y de cartera necesitarán de algún tiempo para revitalizarse.

—Por último, es esencial eliminar los obstáculos que existen para la renovación del crecimiento de las exportaciones. No se sabe exactamente en qué medida el crecimiento del proteccionismo en los últimos años haya afectado a las economías latinoamericanas. Los países del sur y el oriente de Asia han resultado afectados en la misma medida, si no es que más. Sin embargo, es evidente que ciertos intereses especiales que existen en Norteamérica, Europa y Japón, por razones que son muy comprensibles a nivel local, pero que afectan tan sólo a un porcentaje relativamente pequeño de la fuerza de trabajo y del comercio, cobran fuerza al traducirse los efectos de la recesión, después de un intervalo, a procesos políticos. Los gobiernos aplican remedios que pueden ya no ser necesarios en el momento de ser implementados, pero que pudieron haber producido efectos muy significativos en la capacidad de los deudores para

vender al extranjero y obtener divisas.

Al mirar al futuro inmediato, las medidas más urgentes son mantener la afluencia de capital, reducir la carga de los intereses, y detener el avance del proteccionismo. El papel de los gobiernos de los principales países industrializados es crucial en estas tres acciones.

V

La capacidad de funcionamiento del cuerpo de bomberos financiero a nivel internacional, el FMI, tiene una enorme importancia. Es esencial que el FMI cuente, tan pronto como sea posible, con un aumento de sus recursos (el pago de las cuotas de los países). Hay varios aspectos que debemos señalar. Primero, los recursos de que dispone el FMI están prácticamente agotados. Si alguno de los grandes países industrializados necesitara una ayuda especial del Fondo en este momento, lo cual es una posibilidad, el Fondo no contaría con los recursos necesarios. Segundo, el aumento de las cuotas que está ya en curso, de alrededor del 50%, simplemente se pone al día con la inflación mundial y no contribuye en gran medida con nuevos recursos reales. Tercero, el Fondo no es, como parecen creer muchos políticos, un recurso exclusivo de los países en desarrollo. Es un consorcio monetario, que pone las divisas a la disposición de todos los países miembros (Estados Unidos ha sido un prestatario anteriormente) en condiciones bastante estrictas, con el fin de completar las reservas de divisas de los países que se enfrentan a problemas relacionados con la balanza de pagos. No es un proveedor de capital a largo plazo. Finalmente, ya que el aumento de las cuotas probablemente tome por lo menos hasta mediados de 1984 para entrar en vigor, queda todavía la necesidad de un servicio especial y temporal, financiado por los Acuerdos Generales de Préstamos, o alguna otra forma de cooperación entre los países con excedentes de capital.⁶

Si el incremento de la cuota del FMI no puede ser aprobado en la forma en que fue propuesto, e incluso si la aprobación tomara muchos meses más, tal negativa sería un claro indicio, tanto para los deudores como para los prestamistas, de que los principales países del mundo no consideran que los actuales problemas sean suficientemente importantes. Algunos deudores se verían tentados a dejar de cumplir sus obligaciones respecto a los préstamos, y los prestamistas terminarían llamando a las puertas de sus bancos centrales para solicitar una fianza que podría llegar a ser muy elevada. Por desgracia, el incremento de los recursos del FMI, que de cualquier manera era necesario, ha coincidido con un debate político, especialmente en Estados Unidos, sobre si el problema de la deuda debería dejarse en manos de los prestamistas o los deudores, siendo considerados ambos como villanos.

Un segundo camino que debería ser explorado rápidamente es la forma de estimular y aumentar la concesión de préstamos por parte del Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo. Desgraciadamente, la transferencia neta de recursos —el total de los pagos menos el reembolso de intereses y pagos de capital— del Banco Mundial a América Latina en el último año fiscal fue tan sólo de unos 500 millones de dólares norteamericanos, suma relativamente modesta, y se ha mantenido aproximadamente en ese nivel desde 1980. Aun cuando los pagos ascendieron en el año fiscal de 1983 a 2 mil 300 millones, debido a una mayor proporción de

préstamos destinados a apoyar a determinados sectores, la amortización y los intereses absorbieron el total del incremento. El BID, que tiene una combinación de fondos de menor costo gracias a las concesiones del Fondo para Operaciones Especiales, respaldado principalmente por Estados Unidos, ha podido aumentar la transferencia neta moderadamente de alrededor de 600 millones de dólares a 800 millones durante el mismo periodo.

Con el fin de incrementar los préstamos del Banco Mundial vinculados a proyectos (muchos de los cuales han sido suspendidos o han alojado su paso en los últimos dos años) existe la necesidad de mayores recursos y de políticas de préstamos más flexibles. Estados Unidos se ha opuesto básicamente a tales políticas, que pondrían el acento en los préstamos de apoyo sectorial o de "ajustes estructurales", aunque últimamente ha suavizado un poco su oposición.

El ingreso de China al Banco, y la incertidumbre respecto a las futuras contribuciones de los países industrializados, particularmente de Estados Unidos, a su ventanilla de concesiones (la Asociación Internacional de Fomento, AIF) ha alejado los fondos del Banco de los posibles préstamos a prestatarios latinoamericanos. Los países latinoamericanos están dando, de esta manera, una ayuda especial al BID. Con su recién aprobado incremento de capital, el banco regional puede ahora ampliar sus actividades considerablemente, aunque puede necesitarse una reorientación de las políticas sobre los préstamos durante los difíciles dos o tres años que se avecinan.

Tanto para el Banco Mundial como para el BID, se ha promovido una solución rápida para los futuros financiamientos por parte de quienes recomiendan duplicar la llamada "relación financiera estructural", que es la relación de las contribuciones de capital por parte de los miembros más solventes de la institución (básicamente los países que pertenecen a la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos, OCDE) con los endeudamientos pendientes. Esa relación normalmente es de uno a uno. Por consiguiente, la solución que se contempla es simplemente obtener más préstamos sin proporcionar más capital de garantía. Este procedimiento no tiene mucho valor. El hecho de que los bancos comerciales que reciben depósitos tengan una proporción de capital pagado a activos de alrededor de 5-6% no es aplicable a una institución de desarrollo a largo plazo que tiene que obtener en préstamo la mayor parte de sus recursos en los mercados de capital. Los tenedores de bonos, que consideran acertadamente que las obligaciones de ambas instituciones (así como también las del Banco Asiático de Desarrollo) están garantizadas por Estados Unidos, Japón, Alemania, etc., empezarían ahora, más bien, a considerar sus préstamos a los países en desarrollo. El consiguiente descrédito de la deuda en bonos del Banco Mundial y de los bancos regionales y multilaterales de desarrollo resultaría muy costoso para los prestatarios y terminaría por ser un paso irreversible.

Lo más fácil es incrementar en cuanto sea posible el capital del Banco Mundial (y restituir sus fondos al Fondo de Operaciones Especiales del BID), sobre todo teniendo en cuenta que los incrementos de capital requieren de poco dinero en efectivo. El incremento de capital más reciente del BID representó únicamente el 4.5% en efectivo. En esencia, los bancos de desarrollo funcionan como programas de seguros o de garantías organizados con el fin de otorgar fondos a un costo relativamente bajo. Probablemente sea más fácil incrementar su capital amortizable, que de hecho es una capa-

cidad de "garantía", que establecer todo un nuevo plan de garantías, aunque esa idea no debería desecharse si se hace absolutamente necesario estimular una corriente neta adecuada de otorgamiento de préstamos comerciales.

Las nuevas concesiones de préstamos por parte de los organismos multilaterales, mientras puedan ser dirigidas hacia los problemas reales que enfrentan los países, son preferibles al hecho de insistir en el cofinanciamiento con la banca comercial. En la situación actual del mercado, el cofinanciamiento con la banca comercial no puede funcionar, simplemente debido a las cláusulas de incumplimiento de los pagos, como las que el Banco Mundial y el BID han proporcionado entre sus préstamos y los préstamos afines de los ban-

obligaciones a largo plazo con tasas de interés inferiores a las comerciales.⁷ Desgraciadamente, es poco probable que la mayor parte de estos proyectos sean factibles desde un punto de vista político, y posiblemente tendrían también efectos laterales negativos, principalmente al reducir drásticamente los nuevos otorgamientos de préstamos por parte de los bancos comerciales por mucho tiempo.

Es muy poco probable que alguno de los planes que hasta ahora han sido presentados para reducir la carga de la deuda puedan ser implementados el próximo año, puesto que requieren, en diferentes grados, de la aprobación multilateral de los gobiernos. La opinión que prevalece en los países acreedores generalmente no es favorable a dichos planes.



cos comerciales. En general, las concesiones de préstamo de la banca internacional han sido objeto de incumplimiento; es decir, la falta de cumplimiento de un préstamo puede provocar el incumplimiento legal de toda la deuda y las garantías de un prestatario en particular, si bien esto no ha evitado las demoras en los pagos y los incumplimientos *de facto*. En la situación actual del mercado, sólo podría funcionar una garantía, aunque en ese caso tanto las instituciones internacionales como los países estarían mejor manejando préstamos directos a tasas inferiores a las comerciales que los bancos multilaterales de desarrollo pueden ofrecer.

Tercero, es urgente reducir el monto de los intereses. El problema es bastante complejo. Evidentemente, mucho depende del curso de las propias tasas de interés a nivel internacional, las cuales están muy vinculadas a las tasas de Estados Unidos y son difíciles de pronosticar. Incluso si las tasas básicas se mantienen en los niveles de mediados de 1983, es obvio que la carga de los intereses es verdaderamente muy pesada. Esto ha estimulado un gran número de propuestas para otorgar nuevos fondos a la deuda de algunos (o todos) los países en desarrollo que son deudores y convertirla en

Los progresistas consideran estas ideas como una especie de fianza de los irresponsables gobiernos deudores.

Estos planes, en el caso muy poco probable de que fueran económica y políticamente factibles, también tropiezan con el problema de que probablemente habrían de interrumpir los préstamos bancarios por largo tiempo. Los cargos contra los ingresos bancarios serían muy grandes, ya que los préstamos no podrían reciclarse más que con descuentos muy considerables. Además, la idea de que las instituciones oficiales como el FMI, que con enormes dificultades está haciéndose de nuevos recursos para sus operaciones establecidas, tuvieran que soportar también esta carga adicional parece muy poco práctico.⁸ Con todo, los planes sobre el reciclaje destacan que el monto del servicio de la deuda es demasiado elevado.

Lo que sería posible, como parte de un plan de contingencia, que habría de ponerse en marcha en una situación de emergencia, sería una reducción temporal del monto de los intereses, de manera que no dañara las perspectivas de la continuidad de los préstamos en forma moderada. Para los bancos, muchos de los cuales obviamente habrían de oponer

una fuerte resistencia frente a esta medida, tendría al menos la ventaja de reducir el incremento de sus préstamos, ya que en la actualidad, antes de que se revitalice el crecimiento de las exportaciones en América Latina y que puedan desarrollarse nuevas fuentes de entradas de capital, un dólar adicional de pago de intereses por parte de los prestatarios es financiado (en términos muy simplificados) por un dólar adicional de préstamos y participación en proyectos de financiación bancarios. Pudiera ser más conveniente, al menos durante el periodo inmediato de recuperación, que los prestamistas sacrificaran los 50-60 centavos netos que quedan después de deducir los impuestos, proporcionados por un dólar de ingresos de intereses agregados, a cambio de no tener que pagar un dólar extra por concepto de préstamos.

Por consiguiente, es importante considerar si no sería mejor para los bancos llegar a un acuerdo temporal sobre los cargos por concepto de intereses que tener que elaborar paquetes de financiamiento en medio de una crisis. Insisto en que dicho acuerdo tendría que ser temporal, y que el interés reducido no podría estar por debajo del costo comercial de los fondos si ha de mantenerse el objetivo central de no interrumpir el flujo de los préstamos.

De acuerdo con varios de los amplios planes de refinanciamiento propuestos hasta ahora, la reducción de los intereses estaría muy por debajo del costo de los fondos destinados a los prestamistas de la banca comercial (hasta el 6% en una propuesta específica). Incluso si las nuevas tasas de interés, de acuerdo con estos proyectos, se fijaran en 9% —mientras que las tasas interbancarias de Londres se mantuvieron en 10%— el ahorro de los deudores latinoamericanos de aproximadamente 7 mil millones de dólares norteamericanos se lograría en grave perjuicio, si bien no irreparable, de las oportunidades de financiar el resto del déficit de la cuenta corriente de América Latina. Una proposición más modesta de reducir los cargos de los intereses, por ejemplo, a no más de 1% sobre la tasa interbancaria, incluyendo todos los otros cargos, por un periodo aproximado de dos años —hasta que la recuperación mundial empiece a reactivar los ingresos por divisas extranjeras en América Latina— habría de ahorrar a los deudores a las tasas actuales alrededor de 4 mil 500 millones anuales, sin perjuicio de las oportunidades de obtener nuevos préstamos.

Es muy poco probable que los prestamistas bancarios aceptaran por sí mismos esta reducción, incluso la más modesta que fue propuesta sobre la base de un plan de contingencia. Sin duda tendría que haber cierta labor de persuasión por parte del gobierno. Dadas las restricciones de tiempo, la persuasión directa, como ha sucedido en los recientes refinanciamientos, puede funcionar mejor que una gran conferencia internacional, que requiere de una gran preparación. Si las tasas de interés parecen estar subiendo nuevamente, será urgente considerar algún tipo de proyecto que reduzca el monto de los intereses, al menos temporalmente. Por el contrario, si los ingresos por concepto de exportación no se recuperaran como resultado de los efectos negativos de las elevadas tasas de interés en recuperación en los países industrializados, los prestamistas tendrían que hacer frente al dilema de tener que conceder más préstamos, simplemente para recibir intereses más elevados.

Otro punto que debe ser considerado es si sería necesario proponer un *quid pro quo* para la reducción de los intereses, como una forma de garantía gubernamental o internacional a mediano plazo para nuevas concesiones netas de préstamos. Sin embargo, aunque esto fuera factible desde el punto

de vista político, ya hemos advertido que tomaría tiempo poner en práctica este tipo de acuerdo. Quizá el convencimiento de que una garantía sería, como último recurso, considerada muy seriamente por los gobiernos sería un estímulo para acordar un plan de contingencia que redujera los intereses en el futuro inmediato. Esto y la continuidad de entradas de capital neto son los únicos caminos abiertos a corto plazo, junto con la continuación de las difíciles medidas de austeridad adoptadas en los países deudores.

Es evidente que las políticas que podrían producir resultados inmediatos son difíciles de establecer. Además, en cada frente hace falta algo, especialmente en lo que se refiere al reabastecimiento de recursos del FMI y a disminuir el monto de los intereses sin obstaculizar los nuevos flujos, tarea por demás difícil. Con el fin de ensamblar todas las piezas, es necesario que exista alguna forma de acción concertada por los gobiernos de los principales mercados monetarios y de capital. Es evidente que cada mes que pasa sin la presencia de una crisis importante refuerza la idea de que lo peor ha quedado atrás y que a la larga los problemas habrán de evaporarse como resultado de la recuperación mundial. Este punto de vista ofrece cierta tranquilidad, aunque no es congruente con la magnitud del problema financiero, especialmente visto desde la óptica de los países deudores.

Hasta ahora, los gobiernos de América Latina han evitado caer en la tentación de desviarse del camino de austeridad auspiciado por el FMI. No obstante, este equilibrio es bastante precario. Puede imaginarse que los grupos que han seguido las políticas económicas del gobierno puedan ser descartados a causa de una fuerte oposición política. Los refinanciamientos vinculados con las facilidades de crédito del FMI serían, en consecuencia, cuestionados y podría seguirse un periodo de confusión. En ese estado de cosas, algunos gobiernos podrían verse tentados a discutir y pensar en un cartel de deudores, en el sentido de acordar una suspensión coordinada del servicio de la deuda. Esta idea es contemplada actualmente por los que se encargan de estructurar las políticas financieras en casi todos los países, como un producto de los grupos extremistas. Sin embargo, si estos funcionarios y sus políticas no reciben ahora suficiente apoyo del exterior, existe el riesgo de que los prestamistas pudieran enfrentarse con un reparto muy diferente. Esta es la razón por la que es importante enfocarse en forma más concertada de posibles soluciones, mientras el problema parece haber entrado en receso.

VI

A mediano plazo, habría que insistir en continuar buscando maneras de estimular nuevos flujos de capital, especialmente en el futuro inmediato. Realizar esta tarea dentro del corto periodo disponible es extremadamente difícil. Ningún programa o fuente de flujos podría hacerlo, y no sería factible llevar a cabo nuevos y complicados acuerdos. Los flujos netos tampoco pueden ser simplemente cheques en blanco en los que se pueda suscribir un resurgimiento del gasto deficitario de las empresas públicas.

Además de las áreas ya mencionadas, hay otras que podrían tener una gran importancia para la recuperación económica, aunque no en forma inmediata. La ampliación del horizonte no significa que los planes de acción necesarios deban ser puestos en práctica ahora. Dos áreas importantes están constituidas por:

-La inversión privada.

Esta no es una fuente promisorio para los próximos uno o dos años, pero podría llegar a tener una gran importancia una vez que las economías se hayan reactivado. En el principio de la década de los sesenta, la inversión privada directa proveyó de alrededor del 40% de las entradas netas de capital a América Latina, principalmente a Brasil y México. En los últimos años, la proporción ha disminuido a 20-25%. Durante 1981-82, los flujos netos fueron aproximadamente de 6 a 7 mil millones de dólares anuales, suma que se ha reducido en 1983. Es esencial establecer ahora las precondiciones de la recuperación posterior de las inversiones. México ha

-Aseguramiento del crédito.

Ya que es importante mantener el flujo de los préstamos bancarios, aunque en un nivel más controlado, han sido presentados varios proyectos mediante los cuales podrían establecerse mecanismos multilaterales de aseguramiento de crédito que serían manejados por agencias del Banco Mundial o del FMI, o una combinación de ambos. Los mecanismos habrían de cubrir otros préstamos. El establecimiento de un convenio multilateral puede ser deseable, pero desde el punto de vista político es difícil y requiere de mucho tiempo.

Mientras tanto, los organismos particulares de crédito



empezado ya a tomar medidas, por ejemplo reduciendo en la práctica los requerimientos de la propiedad nacional. Perú está rompiendo con las mal calculadas restricciones del Grupo Andino sobre las inversiones directas para la industria con capital extranjero. Los programas multilaterales de garantía a la inversión, que han sido objeto de estudio durante muchos años en el Banco Mundial y en otros organismos, merecen ser considerados nuevamente.

De igual o mayor importancia es la inversión nacional privada, ya que su restablecimiento haría que volvieran a los países latinoamericanos parte de las enormes sumas que se fugaron de la región en 1981-83. Por ejemplo, se calcula que tal vez entre 20 y 25 mil millones de dólares norteamericanos salieron de México y Venezuela, los dos casos más notables, durante ese periodo. Si bien una parte del capital fugado no ha de volver más, los tipos de cambio más realistas, la estabilidad política y el resurgimiento de los mercados nacionales empezarían a atraer, en su momento, parte del capital fugado. Los flujos no registrados de este tipo podrían tener una gran importancia una vez que fueran visibles las primeras señales del progreso.

para la exportación, que trabajan con el Banco Mundial y el BID, podrían organizarse más rápidamente.⁹ Los recursos están disponibles: por ejemplo, en mayo de 1983, el Eximbank no había comprometido más que la décima parte de las concesiones que tiene autorizadas para el año fiscal de 1983, en gran parte debido a las reducciones hechas a los proyectos de desarrollo en todo el mundo. Es probable que los compromisos contraídos para todo el año fiscal estén muy por debajo de las cifras autorizadas. Sin duda, en algunos casos se requerirían ciertos cambios en la legislación, y posiblemente sería más fácil obtenerlos que lo que sería para un proyecto multilateral, y podrían ponerse en marcha, mientras que un convenio multilateral es diseñado y evaluado.

En el frente multilateral, la idea de un Fondo de Desarrollo para las Exportaciones¹⁰ tiene también un gran atractivo, especialmente si pudiera ampliarse, de la concesión de préstamos a los países en desarrollo para sus importaciones de bienes de capital, a la ayuda proporcionada para financiar las exportaciones de estos países, que representan en general transacciones líquidas, habitualmente seguras, y

adecuadas para el financiamiento comercial.

Lo único que falta es tiempo para poner en práctica las políticas que han de producir resultados hacia 1986-87, cuando el primer pago sobre el último refinanciamiento sea pagadero. La lucha para la recuperación no será fácil. Como subrayé en un artículo anterior, el problema económico de los principales países latinoamericanos no es tan sólo un problema cíclico; en parte surge de la etapa histórica de su desarrollo.¹¹ Para países como Argentina, Brasil, México y Venezuela, cuyos mercados internos son relativamente grandes en comparación con las economías de Asia Oriental orientadas hacia la exportación, la embestida del desarrollo ha significado la industrialización para el consumo interno y la construcción de una infraestructura para una población en rápido crecimiento. En ese sentido, el modelo de desarrollo tiene alguna similitud con el de Estados Unidos hace un siglo. La diferencia está en que las tasas reales de interés estaban entonces acordes con la norma histórica de alrededor del 3% en términos reales, en tanto que hoy, para los prestatarios latinoamericanos, la tasa real sobre su deuda comercial está más próxima al 9% en términos reales.

Otro aspecto importante es que las principales economías latinoamericanas durante las últimas tres décadas han sido incapaces de proporcionar suficientes empleos, particularmente para la creciente clase media baja, cuyo poder político es cada vez mayor.¹² Las presiones políticas se han conjuntado para proporcionar empleos por medio del gobierno y las empresas estatales. Hay otras presiones del mismo tipo que actúan para mantener tipos de cambio sobrevaluados y tasas de interés subsidiadas —que propician el consumo de la clase media—, todo lo cual tiende a construir déficit presupuestarios, estimula el flujo de préstamos y bloquea el crecimiento de los ingresos por concepto de exportaciones. Esta serie de políticas tiende también a obstaculizar el empleo, particularmente en la industria, donde una legislación social avanzada dirigida a una minoría de la fuerza laboral tiende a impulsar los costos salariales hasta llegar a niveles no competitivos a nivel internacional.

Estas son las políticas que explican, con cambios periódicos en su énfasis, gran parte del acelerado crecimiento económico de América Latina durante el periodo de la posguerra, y no pueden cambiar rápidamente. Existe, por lo tanto, un aspecto a largo plazo en cuanto al problema de la deuda que está más allá del problema cíclico supuestamente más apremiante.

VII

Es evidente que un proyecto nítido, simple y conceptualmente satisfactorio diseñado para "resolver" el problema de la deuda tiene un atractivo intelectual, en tanto que estos intentos que se hacen por salir del paso a duras penas están amenazados por muchos peligros. No obstante, por el momento la realidad política, particularmente la de Estados Unidos, hace muy difícil contemplar un proyecto que pueda abarcarlo todo. Hay un interés político mucho mayor en Estados Unidos por Centroamérica que por el problema de la deuda, aunque los efectos a largo plazo de esta última podrían llegar a ser muy serios.

Mientras que no ocurra ningún estallido, habrá muy poco interés por establecer mecanismos para prevenir posibles eventualidades. Sólo una crisis real, que esperamos no

llegue a ocurrir, aunque desgraciadamente es una posibilidad muy concreta, hará que se concentren poderosamente las mentes de otros políticos que no sean los principales banqueros y funcionarios del Tesoro, que están ya involucrados. Mientras tanto, todo sería mejor si los prestamistas, sus gobiernos y los más importantes prestatarios se reunieran para establecer un programa conjunto con el fin de ayudar a las instituciones oficiales ya existentes a elaborar planes de contingencia para hacer disminuir el monto de los intereses de la deuda comercial, en el caso de que no pueda manejarse el monto de la deuda.

Tanto los prestamistas como los deudores se enfrentan con un periodo muy crítico. Si bien existen, de hecho, ciertas posibilidades de que el problema pueda ser superado gradualmente por medio de la recuperación económica mundial, el riesgo de futuras y graves crisis es elevado. En consecuencia, es de vital importancia anticipar estos problemas conjuntamente y con previsión, antes que correr el riesgo de tener que hacerles frente en el último minuto.

Notas

1. Comparar montos y flujos puede conducir a conclusiones equivocadas. Sin embargo, ya que los intereses constituyen una proporción de la deuda pendiente, la comparación tiene cierta validez. De la misma manera, podría argumentarse que deberían tomarse en cuenta todas las exportaciones, incluyendo los servicios (como el turismo). Puesto que América Latina en conjunto tiene un saldo negativo en el renglón de servicios, el concepto de exportación de bienes y servicios parece ser una medida poco apropiada.

2. El *Fifty-Third Annual Report* del BIS de junio de 1983, p. 116, manifiesta únicamente 100 millones. Sin embargo, un cálculo posterior, de julio de 1983, registra 5 mil millones de flujos netos para la segunda mitad de 1982, principalmente por la razón señalada. El primer trimestre de 1983 no registró más flujos netos de préstamos a América Latina que los 2 mil 500 millones relacionados con los refinanciamientos de México y Brasil.

3. Jeffrey E. Garten, "The Big Debtors Try to Dig Themselves Out", *The Wall Street Journal*, 1 de Agosto de 1983, p. 14, informa que en los primeros cuatro meses de 1983 las exportaciones de Estados Unidos a América Latina descendieron en un 40% de su nivel de 1982, en los mismos meses. Los cálculos del autor sobre la reducción de empleos en 1981-82 están basados en una proporción de aproximadamente 12 mil a 15 mil empleos por mil millones de dólares en ventas.

4. Las estadísticas oficiales de Argentina, Brasil y México muestran cifras más bajas. No obstante, estas estadísticas dependen en gran medida de las cifras correspondientes a los empleos desaparecidos, y no fueron computadas en base a todos los que buscan trabajo.

5. Véase, por ejemplo, entre otros, Morgan Guaranty Trust, *World Financial Markets*, junio de 1983; William R. Cline, *Developing Country Debt under Alternative Global Conditions*, 1983-86, Washington, D.C.: Institute for International Economics. Los principales bancos internacionales tienen sus propios proyectos, como los tiene el Banco de la Reserva Federal de Nueva York.

6. Véase mi artículo anterior, "Latin American Debt", *Foreign Affairs*, invierno 1982/83, pp. 362-63.

7. Por ejemplo, Felix Rohatyn de Lazard Freres (en *Business Week*, 28 de febrero de 1983) sugiere que una gran parte de los créditos sean convertidos a bonos de bajos intereses a largo plazo, bajo la protección del FMI. Peter Kenen, de la Universidad de Princeton (*New York Times*, 6 de marzo de 1983) propone que un organismo especial compre los préstamos a los bancos comerciales con un descuento, utilizando el importe de los bonos a largo plazo. Richard Weinert hizo una propuesta en la misma línea en *Foreign Policy* (primavera de 1983), aunque se refería al Banco Mundial. Minos Zombanakis propuso un fondo de garantía para préstamos en el FMI (*The Economist*, 30 de abril de 1983). Existen varias otras propuestas interesantes.

8. Véase el análisis de Yves Laulan, "A New Approach to International Indebtedness", *The Banker*, de julio de 1983.

9. Véase, por ejemplo, Harold Lever, "The Lever Plan", *The Economist*, 9-15 de julio de 1983.

10. Véase William H. Bolin and Jorge Del Canto, "LDC Debt: Beyond Crisis Management", *Foreign Affairs*, verano de 1983, pp. 1099-1112.

11. Kuczynski, *loc. cit.*, pp. 354-58.

12. Véase, por ejemplo, G. P. Pfeffermann, "Latin America and the Caribbean: Economic Performance and Policies", *The Southern Review of Management and Economy*, invierno de 1982.