

REVISTA
DE LA
CEPAL



NACIONES UNIDAS

23

S U M A R I O

América Latina: crisis y opciones de desarrollo. <i>Secretario Ejecutivo de la CEPAL, Enrique V. Iglesias</i>	7
Elementos institucionales de una nueva diplomacia para el desarrollo (Apuntes para un libro de memorias). <i>Diego Cordovez</i>	31
Los programas ortodoxos de ajuste en América Latina: un examen crítico de las políticas del Fondo Monetario Internacional. <i>Richard Lynn Ground</i>	47
El proceso de ajuste en los años ochenta: la necesidad de un enfoque global. <i>Carlos Massad y Roberto Zahler</i>	85
Monetarismo global y destrucción industrial. <i>Victor E. Tokman</i>	111
La crisis estructural de la industria argentina. <i>Adolfo Dorfman</i>	127
Interrelaciones entre población, recursos, medio ambiente y desarrollo en las Naciones Unidas: en busca de un enfoque. <i>Branislav Gosovic</i>	139
La participación: una visión desde arriba. <i>Marshall Wolfe</i>	159
Publicaciones recientes de la CEPAL	185

El proceso de ajuste en los años ochenta: la necesidad de un enfoque global

*Carlos Massad y Roberto Zahler**

Los países de América Latina enfrentan distintas opciones para financiar o ajustar sus cuentas exteriores. En este artículo se realiza un examen detenido de las mismas y se señalan los caminos principales seguidos por dichos países y los costos económicos y sociales en que han incurrido durante el proceso de ajuste en los años recientes.

Se subraya que este proceso no debe ser concebido como un fenómeno aislado, sin tomar en cuenta la interdependencia económica mundial, pues se trata de un problema global y no de países individuales. Al considerarlo un problema global surgen nuevos enfoques que permiten minimizar los costos internos del proceso de ajuste y lograr resultados favorables para la economía mundial en su conjunto. Estos enfoques implican distinguir entre ajuste recesivo y ajuste expansivo: el primero consiste en producir una reducción en el nivel de actividad económica y de importaciones, mientras que el segundo persigue expandir el nivel de empleo y actividad mediante un incremento de las exportaciones. En la parte final se propone un conjunto de medidas para mejorar el proceso de ajuste y *aminorar el impacto negativo sobre los países en desarrollo de las políticas económicas adoptadas en los países industriales.*

*El señor Massad es Coordinador del Proyecto PNUD/CEPAL sobre "Implicaciones para América Latina de la situación del sistema monetario y financiero internacional" y profesor del Departamento de Economía de la Universidad de Santiago de Chile; el señor Zahler es experto del mismo Proyecto.

Los autores agradecen los comentarios de Frances Stewart y John Williamson así como la colaboración de Tatjana Montes.

Introducción

La cuestión del 'ajuste' se relaciona con la necesidad de mantener bajo control determinados equilibrios macroeconómicos básicos o fundamentales para evitar efectos no deseados o perturbadores en la economía. Tanto la literatura como los diseñadores de políticas tradicionalmente se han ocupado de dos tipos de situaciones que tienden a estar relacionadas entre sí: la de equilibrio externo y la de equilibrio interno.

El logro del equilibrio externo se refiere a la correspondencia entre el gasto del país en el exterior y sus ingresos de divisas y se ha considerado como elemento básico para la estabilidad de un sistema económico mundial. No debe sorprender, por lo tanto, que las instituciones internacionales y otros organismos de ámbito mundial y multilateral hayan asignado alta prioridad a la consecución del equilibrio externo en el diseño de políticas económicas. El patrón oro, anterior a la crisis del año treinta, tenía un mecanismo interno (automático) que respondía al propósito de empujar rápidamente a las economías individuales hacia el equilibrio continuo en sus cuentas de balanza de pagos. Si un país trataba de gastar más de lo que vendía al exterior, sus tenencias de oro disminuían, bajando así la capacidad crediticia de su sistema bancario, lo que hacía subir los tipos de interés y deprimía el gasto interno de los residentes, estimulaba las exportaciones, restringía las importaciones y, por lo tanto, restablecía el equilibrio de los pagos externos.

El sistema concebido en Bretton Woods se aplicaba a la economía internacional e intentaba lograr el equilibrio externo en el plano nacional gracias a la disciplina monetaria y fiscal implícita que se asocia con el mantenimiento de tipos de cambio fijos. Complementaba y hacía más expedito ese proceso el sistema de asistencia financiera del FMI, el acceso al cual estaba ligado y condicionado a la puesta en práctica de políticas de ajuste orientadas a restablecer el equilibrio de la balanza de pagos.

Sin embargo, en los años del cuarenta, conjuntamente con la necesidad de reactivar la economía mundial en un marco de estabilidad, las tendencias nacionalistas, el impacto de la crisis mundial y la "revolución Keynesiana", tendían a dar alta prioridad a la meta del equilibrio interno. Se trataba de hacer funcionar las economías nacionales al máximo de su potencial productivo, lo que significaba dar alta prioridad al pleno empleo de los recursos, especialmente del tra-

bajo. La política fiscal desempeñaría un papel preponderante en el intento de igualar, *ex ante*, los flujos de ahorro con los de inversión, complementándose las decisiones económicas del sector privado a fin de generar una "demanda efectiva" suficiente para "comprar" el producto asociado al pleno empleo de los recursos internos.

En los decenios de 1950 y 1960, aun cuando en los países desarrollados el desempleo permanecía a niveles bajos, presiones inflacionarias lentas pero sostenidas, así como los desequilibrios de los pagos externos estimularon la formulación de una combinación de políticas—es decir, la aplicación de un conjunto de instrumentos monetarios, fiscales y, en menor medida, cambiarios y de política comercial— orientada a lograr el restablecimiento simultáneo del equilibrio externo e interno.

Desde la segunda guerra mundial, las políticas macroeconómicas de los países de menor desarrollo relativo han tendido a seguir un patrón similar al descrito, con una gran diferencia: los objetivos y estrategias de desarrollo para acelerar el crecimiento económico han tenido una prioridad tan elevada que, por lo general, han persistido los desequilibrios interno y externo. La experiencia latinoamericana entre los años del cincuenta y mediados del decenio de 1970 ha sido bastante aleccionadora: en varios países de la región, crisis periódicas de balanza de pagos y de cambios así como los procesos inflacionarios crónicos, han sido la norma antes que la excepción. Las hipótesis explicativas de estas situaciones van desde aquellas que ponen el acento en que son consecuencia de desequilibrios estructurales inherentes a las economías de los países en desarrollo, hasta las que apuntan a fallas básicas en el diseño de las políticas económicas, con intervención estatal "excesiva", inflación "reprimida", políticas de precios erróneas y proteccionismo ineficiente. En cualquier caso, el hecho es que los países han debido alternar entre un extremo y otro, desde políticas que intentan solucionar los desequilibrios cumulativos del sector externo, monetario y fiscal, hasta aquellas orientadas a hacer funcionar la economía a plena capacidad para mejorar el estándar de vida de una creciente población regional. A consecuencia de estas políticas intermitentes, se han visto severamente menguadas la estabilidad del proceso de crecimiento y desarrollo y su flexibilidad para adaptar

la economía regional a nuevos y cambiantes embates en los planos mundial e interno.

A principios del decenio de 1970, en los países industriales, sobre todo en los Estados Unidos, se hizo más lenta la evolución de la productividad y se registraron estancamiento con inflación y crecientes problemas de balanza de pagos. Todo ello, conjuntamente con la creciente sustitución del gasto privado por el gasto del sector público, tipos de cambio flotantes, grandes alzas de los precios de la energía, movimientos especulativos de capital, expectativas inflacionarias y sistemas de indización, cuestionaron las bases de la política económica y debilitaron los instrumentos analíticos tradicionales para hacer frente a estas nuevas situaciones¹ poniendo en tela de juicio su utilidad y adecuación ante ellas.

En el decenio de 1970 se registraron además sucesivos acontecimientos que contribuyen a empañar la situación aludida. La privatización de las relaciones financieras internacionales, proceso iniciado algunos años antes, se aceleró con la primera crisis del precio del petróleo en 1973. El auge de los bancos privados, a expensas de las instituciones financieras internacionales oficiales (principalmente el FMI y el Banco Mundial) permitió a América Latina—quizás el cliente más "natural" de los bancos— financiar grandes déficits en cuenta corriente y la estimuló a hacerlo. Cabe afirmar que, en alguna medida, la región prefirió el financiamiento al ajuste de sus desequilibrios externos en el decenio de 1970.

Luego de la segunda crisis del petróleo, este proceso se detuvo a principios de los años del ochenta, cuando los efectos de la recesión mundial—la más grave desde el decenio de 1930—, el deterioro de la relación de precios del intercambio de los países en desarrollo y el alza acelerada de las tasas de interés internacionales plantearon serios problemas de servicio de la deuda, los que se vieron agravados por la reducción de los flujos de capitales a los países deudores como producto del comportamiento procíclico de los bancos. Es-

¹Naturalmente, al plantear distintas hipótesis para explicar esos desequilibrios, se han propuesto también distintas "reformas estructurales", que afectan la naturaleza y ritmo del proceso de industrialización, las economías de la oferta, la redefinición del papel del Estado en el ámbito económico, las consecuencias del tamaño y características del "Estado benefactor" sobre la eficiencia económica global, etc.

to ha contribuido a crear un clima inhóspito, especialmente para los países menos desarrollados, ya que reduce y encarece las opciones para salir de la crisis. En este contexto, dadas las magnitudes involucradas, el constreñimiento del financiamiento externo y las nuevas circunstancias prevalecientes en el ámbito internacional e interno, exigen una reevaluación de los enfoques tradicionales relativos a las funciones de ajuste y financiamiento, y es éste el objetivo principal de este trabajo.

La sección I trata los aspectos analíticos fundamentales que dicen relación con el proceso de ajuste, señalándose en forma abstracta las opcio-

nes y alternativas posibles. En la sección II se analiza la experiencia reciente de América Latina respecto del ajuste. Luego, la sección III trata las alternativas y opciones reales, tanto a nivel internacional como nacional, destacando sus ventajas, limitaciones y deficiencias y examinando algunos problemas "no tradicionales" que tienden a complicar las salidas de la crisis y a impugnar los diseños tradicionales de la política económica. Por último la sección IV resume los argumentos principales y presenta las conclusiones que puedan interesar a los responsables de diseñar políticas relativas a los problemas de la deuda y el ajuste en la crisis actual.

I

Consideraciones analíticas

A pesar de que los desequilibrios externos e internos están interrelacionados, generalmente se han estudiado por separado. Más aún, el análisis (y las recomendaciones de política) tienden a hacer caso omiso de la interdependencia entre los países. Si bien éste puede ser un camino útil al considerar países "pequeños" y cuando se trata de problemas de comercio y pagos no generalizados, puede llevar a conclusiones parciales y a veces erróneas cuando no es ése el caso.

El desequilibrio interno se ha analizado por lo general desde la perspectiva de una economía cerrada o en el supuesto de que el sector externo de la economía tiene un comportamiento neutro. Habitualmente se refiere a una situación en que el déficit del producto —diferencia entre el nivel óptimo y el nivel real de actividad económica— es superior a una cierta proporción normal, natural o estructural. En otras palabras, cuando el desempleo de recursos, y más específicamente, el del trabajo, alcanza a un cierto valor crítico, la economía se enfrenta a un desequilibrio interno que se supone causado por un exceso de oferta de bienes (o exceso de ahorro con relación a la inversión) y/o por imperfecciones o distorsiones en los mercados de trabajo. Según sea la interpretación que prevalezca, se tiende a centrar la

acción en instrumentos fiscales y/o en políticas de indización y salarios. Otra clase de desequilibrio interno corresponde a la inflación. A pesar de que las consideraciones estructurales pueden ser muy importantes, se reconoce que esta situación se caracteriza por un exceso de oferta de dinero. Por lo tanto, las recomendaciones de política giran en torno al control de los flujos "excesivos" de crédito interno (tanto al sector público como al sector privado), y/o a los determinantes del coeficiente de liquidez, principalmente las expectativas inflacionarias y la "manipulación" de ciertos precios claves, como el tipo de cambio, los salarios y las tasas de interés.

El desequilibrio externo se relaciona con el desajuste del sector externo de la economía. Específicamente, cuando hay déficit (superávit) en la cuenta corriente, quiere decir que el país está gastando en bienes y servicios financieros y no financieros extranjeros más (menos) de lo que recibe del exterior. Hasta hace poco, la literatura había centrado su atención en el análisis de la balanza comercial, suponiendo como exógenas las manifestaciones que tenían lugar en el área financiera. En el caso de los países en vías de desarrollo, esto pudo haberse justificado durante los años del cincuenta y a principios de los

sesenta, cuando la inversión extranjera directa y los movimientos de capital oficial representaban el grueso de la cuenta de capital de la balanza de pagos. En ese contexto, tanto el análisis de elasticidad como el de absorción de la balanza de pagos otorgaban gran importancia al papel de la devaluación y los cambios del ingreso nacional, respectivamente, en la balanza de pagos (en su definición estricta). Con la integración de estas dos vertientes analíticas se intentó rastrear el resultado de los efectos de "impacto" y de "multiplicador" de los cambios en los determinantes de las exportaciones e importaciones de bienes y servicios no financieros en la "balanza de pagos" y en el nivel de actividad económica y el empleo. El análisis tomaba en cuenta, con algunas hipótesis restrictivas, la presencia simultánea de desequilibrios internos y externos, y se reconocía que los casos de combinación de desempleo y superávit en la balanza comercial (que hacen recomendables políticas monetarias y fiscales expansivas) y de inflación y déficit (que requerían políticas monetarias y/o fiscales restrictivas) no eran de salida difícil. En cambio sí lo eran y exigían nuevos instrumentos de política, como modificación del tipo de cambio, las combinaciones de desempleo con déficit, por un lado, y de inflación y superávit por el otro.

El resurgimiento reciente del enfoque monetario de la balanza de pagos trasladó el centro de atención desde la balanza comercial al saldo total de la balanza de pagos, concluyendo, en el supuesto teórico de que el comportamiento de los mercados de divisas responde principalmente a desequilibrios en el mercado monetario interno, que "no tiene importancia la cuenta corriente". En otras palabras, se interpretan los flujos de balanza de pagos como uno de los mecanismos principales para restablecer el equilibrio del sector monetario. Los instrumentos de política hacen hincapié en el control del crédito interno (más que los determinantes más "directos" de importaciones y exportaciones), de modo de adecuarlo a la demanda de dinero en el sentido de generar un cierto superávit o déficit deseado; esto último reflejaría básicamente exceso de oferta o de demanda de moneda local. La forma concreta en la que los residentes tratan de satisfacer su demanda de dinero, por la vía de ofrecer bienes o activos reales o financieros al exterior, no tendría mayor importancia. En consecuencia,

los partidarios de este criterio, en boga en muchos países en el decenio de 1970, argumentaban que debía otorgarse escasa importancia a los fuertes flujos de financiamiento hacia los países en desarrollo, ya que ello representaba la respuesta "natural" de los agentes internos ante una demanda excesiva de moneda local.

La magnitud, naturaleza y persistencia de los desequilibrios externos recientes y su relación con los desequilibrios internos, sugieren que los modelos teóricos estándares de análisis de balanza de pagos descansan en diversos conjuntos de supuestos no realistas y bastante restrictivos, que han derivado en interpretaciones y recomendaciones de política parciales y a veces erróneas sobre los acontecimientos en este campo. En particular, los análisis de los determinantes de los flujos financieros internacionales privados y el impacto de la deuda externa en la economía interna han sido insuficientes. Así también, las prescripciones de políticas —dado el supuesto *ceteris paribus* con respecto de la actividad económica mundial, tasas de interés internacionales, etc.— asignan al "país problema" la carga de restablecer el equilibrio con escaso o ningún reconocimiento de la interdependencia, tanto en las causas como en las responsabilidades, respecto de los desequilibrios externos entre países. Dado que el intento de construir una nueva síntesis teórica excede evidentemente el ámbito y el propósito de este trabajo, nos concentraremos en algunos resultados analíticos que parecen muy apropiados para comprender los desequilibrios externos actuales, aclarar otras opciones y elaborar políticas más realistas y eficientes.

El déficit en la cuenta corriente de balanza de pagos de un país es consecuencia de que el gasto de los residentes es superior a su ingreso. Esto puede corresponder a un caso en que la inversión *ex ante* (deseada) es mayor que el ahorro interno público y privado, haciéndose necesario el ahorro externo para salvar la diferencia. En determinadas condiciones y dentro de ciertos límites, este proceso puede mantenerse por períodos prolongados.

Esta ha sido la situación tradicional que se ha observado en los países menos desarrollados, que se han transformado en deudores internacionales netos. Debido a que los países en vías de desarrollo "jóvenes" tienen un coeficiente capital-trabajo inferior y rentabilidad de la inversión

más elevada que los países avanzados, se hace interesante para ambos la transferencia de recursos desde los países de mayor densidad relativa de capital hacia los países en vías de desarrollo.

Los factores básicos que determinan la estabilidad y regularidad de los flujos netos de capital a los países en desarrollo son la disponibilidad de financiamiento internacional y la solvencia del país. El primer elemento es independiente de la política económica del país y el último suele relacionarse con la forma en que el país incorpora el ahorro externo a su economía. Cuando el crédito se destina a mantener o incrementar el consumo o financiar inversiones de baja rentabilidad, no sólo se verá afectada en forma negativa la confianza que merece el país, sino que los pagos futuros por servicio de la deuda obligarán a la reducción de los niveles de consumo en los años siguientes, en lugar de aportar el crecimiento futuro. Por otro lado, mientras mayor sea la complementariedad entre el ahorro interno y el externo y mientras más se utilice este último para expandir la capacidad productiva, especialmente en el sector de los transables, "más favorable" será la evolución de los indicadores tradicionales de solvencia. En todo caso, y aun con una "gestión económica adecuada", los acreedores tenderían a restringir sus préstamos si factores externos (como alza de las tasas de interés internacionales, o deterioro de la relación de precios del intercambio de los países deudores) afectaran negativamente su evaluación de la capacidad de pago del país; naturalmente, este proceso por sí solo tiende a empeorar más aún la situación de balanza de pagos del deudor. Debe entenderse, por lo tanto, que un flujo regular de ahorro externo puede desembocar rápida e inesperadamente en un cuello de botella cambiario y un problema urgente de gestión de política económica y, lo que en otras circunstancias pudo haber sido un déficit "normal", se transforma en un "problema" de desequilibrio externo.

Los determinantes de los movimientos de la cuenta corriente pueden ser clasificados como "externos", en el sentido que los países no son responsables de ellos o son incapaces de neutralizarlos, y los factores "internos", que pueden ser atribuidos a consecuencias de las medidas de política del país, o sus omisiones, que afecten su capacidad de competencia internacional o su situación global de balanza de pagos. Naturalmen-

te, esta distinción no es ni precisa ni rigurosa. No obstante, aclara, cuando hay comprobaciones empíricas, el papel que estos factores han desempeñado, o pueden desempeñar en el futuro, y sugiere estrategias más eficientes y equitativas para enfrentar el problema, tanto a nivel del país como en el plano internacional.

Los principales factores externos que afectan negativamente la cuenta corriente son el deterioro de la relación de precios del intercambio, restricciones de la demanda de los productos de exportación de los países en desarrollo por los países avanzados y aumentos de las tasas de interés internacionales. Las fluctuaciones y el comportamiento procíclico de los flujos de capital a los países en desarrollo pueden contribuir muy decisivamente a agravar un desajuste externo por la vía de reducir la disponibilidad de financiamiento externo para enfrentar un déficit en cuenta corriente.

Aparte de las crisis de oferta, que a pesar de ser internas por naturaleza son en cierta forma "exógenas" para los formuladores de políticas, se pueden distinguir claramente dos factores internos principales que pueden intensificar el desequilibrio de pagos externos. Por un lado, el manejo de la demanda agregada puede estimular un gasto excesivo del sector público y/o del sector privado. Por otro, cambios en los precios relativos pueden estimular, a través del tipo de cambio, la tasa de interés comercial y las políticas de ingresos, la oferta de bienes no transables y la demanda de bienes transables, lo que contribuye a una pérdida de capacidad de competencia internacional. Una situación intermedia, que ha tenido recientemente bastante importancia para algunos países, se relaciona con la puesta en práctica en forma conjunta de reformas financieras con programas de estabilización basados en la sobrevaluación del tipo de cambio. Esto puede generar contradicciones de política interna que se traducen finalmente en estímulo directo a la demanda agregada y a los déficit corrientes a través de la monetización del flujo financiero fomentada por las expectativas de ganancias especulativas de capital.

Aunque la primera clasificación permite una apreciación más acertada de los factores pertinentes cuyo impacto sobre la economía explica un desequilibrio externo, ella debiera complementarse con la consideración de otros dos ele-

mentos. La duración esperada del impacto, ya sea interno o externo, representa un papel crucial en la evaluación de las distintas soluciones; los efectos temporales deben distinguirse de los permanentes. Aunque es muchas veces difícil evaluar correctamente la duración de un impacto, debieran hacerse esfuerzos por incorporar ese elemento al análisis. Otra distinción útil es aquella que dice relación con la naturaleza "real" o "monetaria" del impacto. Ejemplos de la primera son las caídas de la productividad, obsolescencia en la tecnología y el deterioro real de la relación de precios del intercambio (como el provocado a los países importadores de petróleo por las alzas sucesivas de los precios de ese combustible). Los impactos monetarios son derivación típica de desequilibrios en el mercado del dinero. Por ejemplo, si la oferta de dinero supera continuamente a la demanda, resultarán inoperantes los intentos por mejorar la posición de balanza de pagos a través de una devaluación única y definitiva, y deberá complementarse con la aplicación de medidas de política destinadas a controlar la expansión del crédito interno.

La utilidad de la clasificación anterior se aprecia al analizar los distintos caminos posibles para resolver los desequilibrios de los pagos externos.

Desde un punto de vista puramente contable, los desequilibrios externos (en un país cuya moneda no goza de aceptación como divisa internacional) deben financiarse achicando las reservas brutas de divisas, aumentando el volumen de la deuda externa pendiente, elevando el nivel de retrasos en los pagos, o con alguna combinación de esas medidas. Sin embargo, un desequilibrio *ex ante* en las cuentas con el exterior puede ser mucho mayor que el déficit que se logre financiar a la postre, saldándose esta diferencia mediante ajuste. Este último mecanismo se basa en medidas de política interna diseñadas para producir una expansión de las exportaciones de bienes y servicios, una contracción de las importaciones, o alguna combinación de ambas, a fin de reducir el déficit proyectado en cuenta corriente y la necesidad consiguiente de obtener un financiamiento externo adicional.

Las medidas de ajuste más corrientes se han centrado en las políticas de disminución y de reorientación del gasto. Las primeras consisten en restringir la demanda agregada aplicando po-

líticas restrictivas en el campo monetario, fiscal y/o de ingresos (incluso reducción de salarios y aumento de tasas de interés), con el objetivo de aminorar directamente el gasto interno en bienes transables. Las alzas del tipo de cambio tienen también el efecto de reducir el gasto interno por su impacto en la oferta real de dinero, al menos en el corto plazo.

La reorientación del gasto de los transables a los no transables actúa por efecto de cambios en los precios relativos, siendo los más comunes los que afectan al tipo de cambio, y los aranceles y otros reglamentos de importación, así como distintas formas de subsidios a las exportaciones. Estas políticas tienden a deprimir el gasto interno en bienes transables y a estimular la reasignación de recursos hacia su producción.

Si pudiera promoverse rápidamente el ajuste por efecto de la variación de los precios relativos, su costo, en términos de sacrificio de producto y desempleo más elevado, podría ser bastante pequeño. No obstante, las transferencias reales de recursos entre sectores y regiones toman su tiempo. Los rezagos y la inercia en la movilidad de los factores, las inflexibilidades de precios y salarios y la incertidumbre respecto de la naturaleza temporal o permanente de los cambios de política contribuyen a provocar la contracción acelerada de aquellos sectores desestimulados por los precios, en tanto que aquéllos estimulados a la expansión se demoran largo tiempo en hacerlo. En el proceso, se resiente el producto global, el desempleo y la inflación suben, y los salarios reales se deterioran. Además, las políticas tradicionales han preferido reducir la demanda agregada que aumentar el producto y cambiar su composición; por ello, si como parte del programa se disminuye el gasto, habrá un impulso adicional a las pérdidas de producto y al desempleo. La experiencia enseña que a medida que las autoridades de los países deudores promueven tanto los cambios en los precios relativos como la restricción de los gastos, el proceso de ajuste en un caso de déficit supone pérdidas de producto y desempleo que demoran un período relativamente largo en desaparecer. El ajuste, en el sentido de una reducción del déficit externo, puede llevarse a cabo en forma relativamente rápida, pero a un costo económico y social elevado y prolongado.

Desde una perspectiva internacional, cuando se verifica un proceso de ajuste en un contexto

de economía mundial estancada, y cuando los déficits en cuenta corriente no están localizados en un país, sino que en el plano regional, los costos de las políticas de ajuste tienden a incrementarse. Esto es válido para los países considerados individualmente, por efecto de la falta de demanda de sus exportaciones, que exige cambios significativos en los precios relativos (con los costos asociados ya mencionados) para mejorar su balanza comercial. Pero tiende también a ser cierto en el orden internacional, ya que debido a la importancia de los países en desarrollo en el comercio y los pagos mundiales, cuando una región en su conjunto recorta sus importaciones, ello hará más lenta la recuperación de los países avanzados superavitarios. Cuando varios países intentan incrementar simultáneamente sus exportaciones se producirá algún efecto expansivo sobre la economía mundial. Sin embargo, puede darse un deterioro en los términos del intercambio, así como reforzarse políticas proteccionistas en los países industriales, con lo que se perjudicarían las perspectivas de recuperación asociadas a las políticas de ajuste en los países en desarrollo.

El análisis anterior sugiere que, en muchos casos, los países optan, y deben optar, por financiar el déficit de cuenta corriente, lo que, en última instancia, significa postergar el ajuste.² Ambos elementos del proceso de liquidación de un déficit externo —ajuste y financiamiento externo— están frecuentemente interrelacionados. En la mayoría de los casos de un gran déficit externo *ex ante*, se puede obtener financiamiento fácilmente siempre y cuando se tomen medidas de ajuste que reduzcan la necesidad de financiamiento a lo que los acreedores consideran proporciones “manejables” o “plausibles”. De hecho, el Fondo Monetario Internacional condiciona la disponibilidad de sus recursos ordinarios más allá de determinados límites a la puesta en vigencia de políticas de ajuste diseñadas con vistas a eliminar, a la larga, el déficit del país que está en dificultades.

²Se supone implícitamente que las autoridades neutralizan los efectos monetarios del aumento neto de la deuda externa; en caso contrario, la caída de la oferta monetaria generada por el ingreso neto de divisas provocaría cierto proceso de ajuste endógeno por sus efectos depresivos sobre la demanda agregada y el gasto.

No es evidente si el déficit debiera ser financiado o ajustado, lo que dependerá de su naturaleza, magnitud y persistencia, así como del acceso que tenga el país en cuestión a recursos financieros. Un déficit originado en causas de naturaleza transitoria y monetaria, que se espera sea de corta duración, debiera, por lo general, ser financiado; esta conclusión se deduce de los criterios de eficiencia. Por su parte, un déficit surgido de cambios reales y/o permanentes en el ámbito económico, o de hechos que, a pesar de ser de carácter transitorio, se prevé que persistirán por largo tiempo, hace necesario el ajuste.

Desde otro ángulo, cuando predominan los factores externos, parece razonable, en aras de la equidad y, en algunos casos, de la eficiencia (que está vinculada a la interdependencia tanto en el comercio como en los pagos entre países deficitarios y superavitarios), abogar por la alternativa del financiamiento. Nuevamente, esto es tanto más valedero cuando la alteración externa se percibe como temporal y de naturaleza “monetaria” (por ejemplo, aumento en las tasas de interés internacionales), y en menor grado cuando aparece como más permanente y se basa en causas “reales” (por ejemplo, alza del precio del petróleo).

Sin embargo, no es siempre fácil determinar desde un comienzo si van a suceder cambios permanentes o transitorios o si serán monetarios o reales. Así, habitualmente se utiliza un análisis de costo-beneficio para determinar los instrumentos de política necesarios para enfrentar el desequilibrio en los pagos externos en lugar de un enfoque “fundamentalista”. Financiar el déficit supone costos que se miden en función de la carga futura que significará la deuda, en tanto que el ajuste implica algún sacrificio del ingreso real actual y un incremento transitorio del desempleo y la inflación.

El “supuesto de país pequeño” que es habitual con respecto al financiamiento implica una oferta de crédito externo infinitamente elástica; el país prestatario determina el monto solicitado anualmente, a la tasa de interés y otros costos vigentes. Con este criterio, el monto del endeudamiento anual se determina esencialmente por la demanda, en tanto que las condiciones de oferta determinan el costo del crédito. Esta hipótesis es útil cuando los mercados financieros interna-

cionales se encuentran en etapa de rápido crecimiento como sucedió hasta 1981, y cuando las apreciaciones del "riesgo crediticio" por parte de los prestamistas no limitan el crédito externo a los países prestatarios. Cuando el financiamiento alcanza sus límites máximos, un país no está en condiciones de evaluar los costos y los beneficios de distintas soluciones para enfrentar el déficit:

está obligado al ajuste, cualesquiera que sean los costos. En estas condiciones, no es sorprendente que en muchos casos de déficit externos, los países actúen unilateralmente en el ámbito financiero, aplicando moratorias a los pagos comerciales o a otros pagos externos, lo que podría calificarse más apropiadamente como "préstamos involuntarios".

II

Financiamiento y ajuste: tendencias recientes y situación actual

Como se sabe, los mercados financieros internacionales se expandieron a ritmo acelerado durante el decenio de 1970. El total de activos de los bancos que informaban al Banco de Pagos Internacionales (BPI) creció a una tasa media del 25% en este período, y en ninguno de esos años bajó del 19%. Entre 1973 y 1981, el flujo neto de crédito bancario a los países en desarrollo no exportadores de petróleo más que se quintuplicó, al aumentar de 10.000 millones de dólares a más de 50.000 millones en 1981, cuando llegó al nivel más alto de su historia.

Este acelerado crecimiento tiene causas tanto institucionales como estructurales. Entre las primeras acaso las dos más importantes radican en la falta de reglamentación en los mercados de eurodivisas: la no exigencia de reservas mínimas y de una relación máxima de deudas a capital. En lo que se refiere a las causas estructurales, la acumulación de saldos líquidos bajo el control de países de alta preferencia de liquidez, como los exportadores de petróleo, es claramente una de las características más sobresalientes de ese período desde el punto de vista financiero internacional. Si los países exportadores de petróleo hubieran decidido acumular activos reales en lugar de fondos líquidos, y hubieran estado en condición de hacerlo, estos últimos habrían retornado a los proveedores de activos reales y la expansión del mercado financiero habría dependido de las preferencias de éstos respecto de la composición de su cartera.

Evidentemente, la expansión de los mercados financieros se basa en el funcionamiento del sistema monetario internacional. La liquidación con activos internacionales distintos de la moneda del país que paga habría permitido una expansión más moderada y regular de las tenencias de divisas de reserva fuera de sus países de emisión.

En todo caso, la rápida expansión de los mercados financieros en los años del setenta creó un mercado internacional de capitales en gran parte al margen de los controles normativos de toda autoridad monetaria o institución internacional. Los movimientos de capital han sido cada vez más importantes en la determinación de los pagos internacionales y del tipo de cambio y, por ello, las fuentes de financiamiento privadas, y especialmente bancarias, han aumentado su importancia, en tanto que el papel de las instituciones oficiales y de los gobiernos se ha debilitado en un sistema monetario y financiero crecientemente basado en el mercado. Esto se tradujo a su vez en una reducción apreciable del plazo medio de amortización así como en aumentos considerables del costo de financiamiento para los países en desarrollo, especialmente los de América Latina.

Hacia fines de 1981, y sobre todo en 1982, el ritmo de crecimiento de los mercados financieros sufrió un marcado descenso, al derrumbarse, por un lado, el cartel del petróleo y crearse, por el otro, una apreciación más aguda del riesgo de

deterioro de su cartera de colocaciones por parte de los países prestamistas. En esos años, junto con reducirse los flujos de capital hacia los países de menor desarrollo, los bancos elevaron su "spread", sus gastos y comisiones, y redujeron los plazos para los préstamos nuevos.

El rápido crecimiento del crédito se tradujo en un aumento acelerado de la deuda, proceso que puede mantenerse, como se vio en la sección 1, mientras la carga de la deuda no llegue a proporciones excesivas con relación al PNB y a las exportaciones. Este parece haber sido el caso de varios países latinoamericanos en el decenio de 1970: el PNB real de México, por ejemplo, creció un 6.4% en promedio entre 1970 y 1979, en tanto que sus exportaciones lo hicieron a un 10.9% anual. En el mismo período las cifras correspondientes para el Brasil eran 6.7% y 9.1%. Argentina registró un crecimiento menos favorable de 2.6% pero, así y todo, expandió sus exportaciones a un ritmo del 10.7% anual.

Sin embargo, el deterioro de la relación de precios del intercambio de los países deudores o un alza de los tipos de interés internacionales podían volver insoportable el peso de la deuda, y fue precisamente lo que sucedió a principios del decenio de 1980. Si bien es cierto que muchos países de América Latina no se ajustaron a los dos embates petroleros del decenio de 1970 y creyeron erróneamente que sería estable y permanente la disponibilidad creciente de financiamiento externo registrada durante ese decenio, no lo es menos que para muchos la crisis de servicio de la deuda se debió no tanto a errores de gestión del endeudamiento ni a préstamos irracionales, sino más bien a las elevadas tasas de interés y a la recesión mundial que contrajo sus ingresos de exportación.

Como resultado de las políticas económicas internas de los países industriales, el crecimiento de la economía mundial prácticamente se detuvo en 1982, se fueron a las nubes las tasas reales de interés en los mercados internacionales y se intensificaron las tendencias proteccionistas en los países industrializados; a la vez, la relación de precios del intercambio se volvió rápidamente en contra de los países deudores, incluso los exportadores de petróleo. Al afianzarse la recesión, se vio afectada la cartera de colocaciones de los bancos, tanto interna como internacional. En los países de menor desarrollo este proceso de deterioro

de la cartera desembocó en muchos casos en una crisis financiera, que agravó los problemas de cartera y los de apreciación del riesgo por parte de los principales bancos internacionales. (Véase el cuadro 1.)

Cabe señalarse que en algunos países en desarrollo las políticas internas fomentaron el ingreso de capitales en la forma de deuda por efecto de reformas financieras y alteraciones del tipo de cambio incongruentes (devaluación a tasas muy inferiores a la inflación interna). Podían evitarse fuertes presiones inflacionarias y tasas de interés elevadas en los mercados de crédito internos, así como políticas monetarias y (algunas veces) fiscales rigurosas por la vía del endeudamiento externo. Más aún, en muchos casos las grandes diferencias entre las tasas internas y externas de interés estimulaban los movimientos de capital especulativos. Esta situación permitió, durante algún tiempo, sostener la presencia simultánea de déficit en cuenta corriente y superávit en balanza de pagos gracias a una deuda externa creciente.

De este modo, tanto desde el punto de vista de la oferta como de la demanda se estimuló el aumento de la deuda a un ritmo tal que su volumen llegó a ser incompatible con una recesión mundial aguda o prolongada. En efecto, la importancia abrumadora de los bancos privados como fuente principal del flujo de nuevo financiamiento, dada su naturaleza comercial y su aversión al riesgo, contribuyó a intensificar más que a moderar las tendencias recesivas de principios de los años del ochenta.

Los niveles actuales de la deuda externa son tales que las variaciones en las tasas de interés de los mercados internacionales tienen un impacto considerable en los pagos internacionales. Por estar una proporción creciente del volumen de la deuda de los países en desarrollo sujeta a tasas de interés flotantes, el grueso de la deuda, y no sólo los préstamos nuevos, se verá afectado por cambios en las tasas. El cuadro 2 muestra la incidencia de un aumento de un 1% en las tasas de interés sobre los pagos externos de los países en desarrollo no exportadores de petróleo. Para los países de América Latina y el Caribe, esta cifra llega a los 2 300 millones de dólares, lo que representa el 2% de las exportaciones de bienes y servicios de la región. Este efecto, que ha predominado en el decenio de 1980 a consecuencia del

Cuadro 1
EVOLUCIÓN DE LOS INDICADORES ECONÓMICOS INTERNACIONALES
QUE AFECTAN LA BALANZA DE PAGOS DE LOS PAÍSES LATINOAMERICANOS, 1965-1983

Período	Relación de precios del intercambio de América Latina ^a		Tasa de interés real ^b	Tasa de crecimiento de países industriales ^c	Ingreso neto de capitales	
	Total	Países no exportadores de petróleo			Miles de millones de dólares corrientes	Miles de millones de dólares de 1983 ^d
	(Variación porcentual)		(Por ciento)	(Variación porcentual)		
Promedio 1965-1972	0.3	0.2	2.82	4.6	3.4	8.8
1973	13.4	10.6	2.94	6.2	8.1	18.3
1974	15.8	- 7.0	0.11	0.1	11.6	23.5
1975	-13.5	-12.0	-2.21	-0.7	14.5	27.3
1976	4.6	7.4	-0.22	5.3	18.3	32.0
1977	6.0	10.7	-0.50	4.3	17.3	28.5
1978	-10.5	-10.2	1.23	4.5	26.4	40.3
1979	3.5	- 6.7	0.66	3.5	29.0	39.7
1980	4.2	- 7.2	0.86	1.1	29.9	36.1
1981	- 7.3	-13.0	6.11	1.5	38.0	41.5
1982	- 7.0	- 7.6	6.91	-0.4	16.5	17.1
1983 ^e	- 7.2	- 1.6	6.71	1.8	4.5	4.5

Fuente: CEPAL, *Estudio económico de América Latina 1982*; y *Síntesis preliminar de la economía latinoamericana, 1983*.

Fondo Monetario Internacional, *World economic outlook 1983* y *Balance of Payments Yearbook* (varios números).
OCDE, *Economic outlook 1972*.

^aDesde 1970 en adelante excluye Venezuela, Bolivia y Ecuador; desde 1976, México y Perú.

^bSe refiere a la tasa de interés trimestral del Eurodólar en Londres, menos la inflación de Estados Unidos, según el Índice de Precios al Consumidor (CPI).

^cCrecimiento del PNB de Canadá, Estados Unidos, Japón, Francia, República Federal de Alemania, Italia y el Reino Unido.

^dDeflactado por el Índice de Precios al Consumidor de los Estados Unidos.

^eEstimaciones preliminares. Datos de tasa de interés y de inflación en Estados Unidos hasta octubre de 1983.

Cuadro 2
EFECTO DE UN CAMBIO DE 1% EN LAS TASAS DE INTERESES SOBRE
LOS PAGOS EXTERNOS DE LOS PAÍSES EN DESARROLLO NO
EXPORTADORES DE PETRÓLEO, 1981-1983

Región ^a	Monto de la deuda sujeto a tasas flotantes (Miles de millones de dólares) (1)	1% de variación en la tasa de interés (Miles de millones de dólares) (2)	Exportaciones totales de bienes y servicios (Miles de millones de dólares) (3)	Por ciento (4) (2:3)
Hemisferio occidental ^b	227.9	2.3	115.2	2.0
Africa	37.7	0.4	54.8	0.7
Asia	76.4	0.8	178.4	0.4
Otros	73.9	0.7	99.5	0.7
Total	415.9	4.2	447.9	0.9

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, 1983.

^aLa clasificación de los países corresponde a FMI, *International Financial Statistics* de marzo de 1980 en adelante.

^bEl hemisferio occidental excluye sólo a Venezuela como exportador de petróleo.

Cuadro 3
 PAGOS DE INTERESES DE LOS PAISES EN VIAS
 DE DESARROLLO NO EXPORTADORES DE PETROLEO
 POR REGIONES, 1981-1983

Región ^a	Pagos de intereses (Miles de millones de dólares)	Exportaciones de bienes y servicios (Miles de millones de dólares)	(1:2) (porcentaje) (3)
	(1)	(2)	
Hemisferio occidental ^b	31.4	115.2	27.3
Africa	4.4	54.8	8.1
Asia	9.8	178.4	5.5
Otros	10.0	99.5	10.1
Total	55.6	447.9	12.4

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, 1983.

^aLa clasificación de los países corresponde a FMI, *International Financial Statistics*, de marzo de 1980 en adelante.

^bEl hemisferio occidental excluye sólo a Venezuela como exportador de petróleo.

rápido crecimiento y cambio de estructura de la deuda externa y de los niveles extraordinariamente elevados de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales, es mucho mayor que el que tendría el alza en un dólar por barril de petróleo. Aunque los tipos de interés nominales en los Estados Unidos han descendido de sus niveles extremos de 1981 y 1982, esta baja no ha sido ni tan acelerada ni tan intensa como la de las tasas de inflación (de Estados Unidos), y permanecen por encima de sus niveles históricos reales para períodos comparables de ciclos económicos anteriores.

Con tasas anuales de interés nominales del 12% al 18% (incluidos los *spread*) entre 1981 y 1983, el pago de intereses absorbe una porción considerable del ingreso bruto por exportaciones de los países deudores. (Véase el cuadro 3.)

Más aún, en 1982 y 1983 los pagos de intereses de los países de América Latina y el Caribe fueron superiores a los incrementos de su endeudamiento externo neto, lo que dio lugar a la inversión del sentido de la transferencia de recursos, de los deudores a los acreedores. Esto sería resultado natural de la maduración de las economías de los países de menor desarrollo, pero constituye una pesada carga cuando es consecuencia de una recesión mundial y no subproducto del proceso de crecimiento. (Véase el cuadro 4.)

Agregado a este efecto de las tasas de interés internacionales elevadas en el servicio de la deuda está su impacto sobre los bienes primarios, ya que tienden a estar correlacionadas negativamente con la relación de precios del intercambio de los países productores primarios. De ahí que la carga que representan las tasas de interés ele-

Cuadro 4
 PAGOS DE INTERESES Y NUEVA DEUDA
 DE LOS PAISES EN DESARROLLO
 NO EXPORTADORES
 DE PETROLEO, 1982-1983
 (Miles de millones de dólares)

Región ^a	Pagos de intereses	Endeudamiento externo neto	Transferencia neta
Hemisferio occidental ^b	31.4	18.2	-13.2
Africa	4.4	9.0	4.6
Asia	9.8	15.6	5.8
Otros	10.0	9.9	-0.1
Total	55.6	52.7	-2.9

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, 1983.

^aLa clasificación de los países corresponde a FMI, *International Financial Statistics*, de marzo de 1980 en adelante.

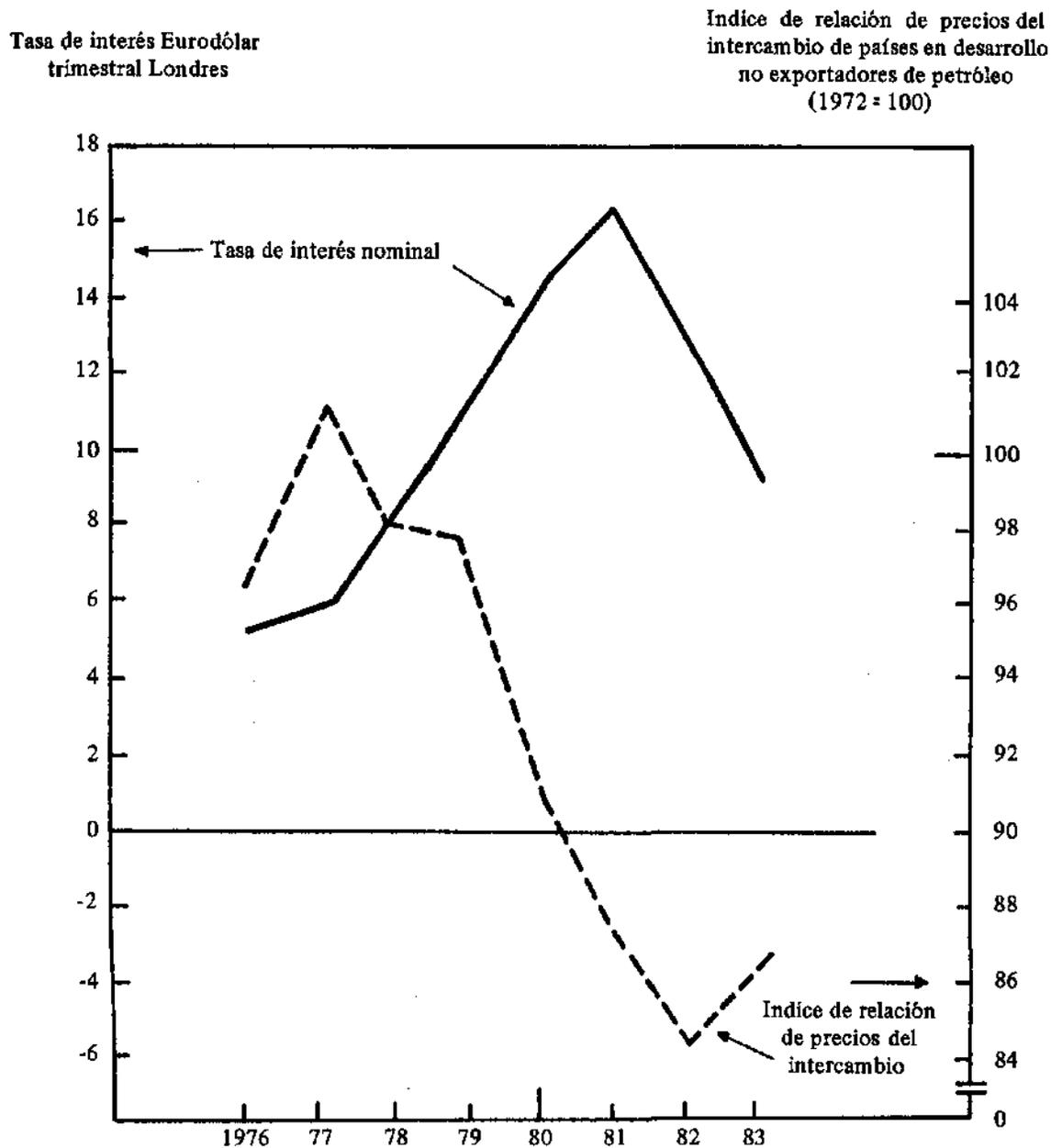
^bEl hemisferio occidental excluye sólo a Venezuela como exportador de petróleo.

vadas se multiplique por efecto del deterioro de la relación de precios del intercambio, en lo que se ha dado en llamar el "efecto tijera", que ha

provocado tal agobio a algunos países deudores importantes que han llegado casi a la cesación de pagos. (Véase el gráfico 1.)

Gráfico 1

EVOLUCION DE LA RELACION DE PRECIOS DEL INTERCAMBIO DE LOS PAISES EN DESARROLLO NO EXPORTADORES DE PETROLEO Y TASA DE INTERES NOMINAL



Fuente: FMI, *International Financial Statistics*, enero de 1984; *World Economic Outlook*, 1983.

Los mecanismos que explican esta relación negativa tienen que ver con el impacto directo de las variaciones en las tasas de interés sobre la transacción, los inventarios y la demanda especulativa de bienes primarios (véase Padma Gotur, "Interest rates and the developing world", *Finance and Development*, vol. 20, N° 4, diciembre de 1983). Así también las altas tasas de interés desalientan el gasto interno, se resiente el nivel de actividad económica y decae la demanda de productos primarios. Como la mayoría de estos productos son transados en mercados altamente competitivos y su oferta es inelástica, los precios tienden a variar bastante ante cambios en la demanda.

Los acontecimientos recientes en el plano monetario y financiero internacional, las políticas macroeconómicas de los países industriales y la recesión mundial, han sido los factores externos que han afectado más negativamente a las economías de los países en vías de desarrollo. A ello deben sumarse algunos factores internos bastante habituales en América Latina durante la segunda mitad del decenio de 1970. Los tipos de cambio sobrevaluados, las políticas expansivas de la demanda agregada y el estímulo y uso inadecuado del endeudamiento, han contribuido tam-

bién, aunque en menor grado, a generar las crisis de balanza de pagos que comenzaron a manifestarse en 1981 y se prolongaron en 1982 y 1983.

Las magnitudes comprometidas y los ajustes efectuados son bastante claros e impresionantes. El déficit de cuenta corriente alcanzó un máximo en 1981. Desde entonces, la balanza comercial cambió de déficit a superávit, llegando a su punto más alto en 1983 con un volumen extraordinario de más de 31 000 millones de dólares, cifra que más que triplicaba el ya crecido monto alcanzado en 1982. El saldo en cuenta corriente antes del pago de intereses y remesas de utilidades mejoró en 37 000 millones de dólares entre 1981 y 1983, cifra que representa alrededor del 4% del PNB latinoamericano medio para el período. El déficit en cuenta corriente, consecuencia de los cambios que afectaron principalmente al comercio y, en mucho menor medida, a los servicios financieros, se contrajo abruptamente de 36 400 millones de dólares en 1982 a 8 500 millones en 1983, el déficit más pequeño desde 1974. (Véase el cuadro 5.)

En forma paralela, los países de América Latina sufrieron en 1983 una contracción radical del ingreso neto de capitales a la región, lo que explica, hasta cierto punto, la disminución ex-

Cuadro 5
DESEQUILIBRIOS EXTERNOS EN AMERICA LATINA, 1979 a 1983

	1979	1980	1981	1982	1983
	<i>(Miles de millones de dólares)</i>				
1 Exportaciones de bienes	69.6	90.5	96.8	88.6	87.5
2 Importaciones de bienes	69.1	91.5	98.4	78.9	56.3
3 Balanza comercial	0.5	-1.0	-1.6	9.7	31.2
4 Servicios no financieros (netos)	6.5	8.5	11.4	9.6	6.4
5 Saldo en cuenta corriente antes del pago de servicios financieros	-6.0	-9.5	-13.0	0.1	24.8
6 Servicios financieros (netos)	14.2	19.0	29.1	36.8	34.9
7 Saldo en cuenta corriente	-19.6	-27.7	-40.4	-36.4	-8.5
8 Movimientos netos de capital	29.0	29.9	38.0	16.6	4.5
9 Deuda externa global	116.4	205.2	257.9	289.4	309.8
10 Servicios de deuda externa	37.1	43.2	54.6	69.2	...
	<i>Porcentajes</i>				
11 Pagos de intereses como porcentaje de las exportaciones de bienes y servicios	17.4	19.9	26.4	38.3	35.0
12 Saldo en cuenta corriente como porcentaje del producto nacional bruto	-2.8	-3.3	-4.3	-3.9	-0.9

Fuente: CEPAL, *Síntesis preliminar de la economía latinoamericana*, 1983.

traordinaria de los déficit de cuenta corriente. Dicho ingreso, que ya se había reducido en 1982 a menos de la mitad del máximo histórico de 1981, cuando llegó a 38 000 millones de dólares, cayó nuevamente en 1983, a menos de 4 500 millones. Por esta razón, a pesar del enorme superávit en la balanza comercial y de la fuerte caída del déficit de cuenta corriente, las reservas de divisas descendieron por tercer año consecutivo. En función de las importaciones de la región, el coeficiente de reservas se redujo de un promedio de casi 50% en 1973-1979, a cerca de un tercio en el decenio de 1980, a pesar de que las importaciones disminuyeron en más de 40% entre 1981 y 1983.

La menor afluencia neta de capitales a América Latina, combinada con la muy cuantiosa remesa de servicios financieros contribuyó, por segundo año consecutivo, a una transferencia neta de recursos de la región al resto del mundo que alcanzó a cerca de 50 000 millones de dólares durante el bienio 1982-1983. Evidentemente, a consecuencia de esa menor entrada de capitales, el ritmo de crecimiento de la deuda externa decayó: 7% en 1983, frente a 12% en 1982 y el elevado promedio de 23% en el período 1977-1981. En cambio, los pagos de intereses, que en 1977 representaban el 12.4% del valor de las exportaciones de bienes y servicios, han subido sostenidamente, triplicándose esa cifra en 1982-1983. Por añadidura, los pagos de intereses han aumentado también en proporción a los pagos totales por servicios de la deuda —de 35% en 1977-1978 a 58% en 1982— y a una cifra mucho mayor en 1983 por efecto de la reprogramación de la mayor parte de las amortizaciones de ese año.

Sin embargo, pese a las devaluaciones generalizadas y a la adopción de otras medidas destinadas a estimular las exportaciones, la mayor parte del ajuste se debió a la reducción de las importaciones, que decayeron 29% en 1983, luego de haber disminuido ya un 20% el año anterior.

Esta caída extraordinaria de las importaciones fue a la vez causa y efecto de una contracción aguda de la actividad económica y de otros indicadores relacionados. (Véase el cuadro 6.) El PNB de América Latina descendió en 3.3% en 1983, luego de haber caído un 1% en 1982. El PNB por habitante disminuyó en 5.6% en 1983 y fue infe-

rior en cerca de un 10% al de 1980 al haber alcanzado apenas el nivel de 1977. El ingreso nacional bruto disminuyó más que el PNB, ya que se deterioró por tercer año consecutivo la relación de precios del intercambio de la región, fenómeno que afectó por sexto año consecutivo a los países latinoamericanos no exportadores de petróleo. El desempleo urbano aumentó en casi todos los países mientras que la inflación se aceleraba a tasas sin precedentes.

Quizá lo que mejor ilustra la magnitud de este proceso de ajuste para la región sea el planteamiento siguiente: si el PNB hubiese continuado creciendo a la mitad de la tasa media registrada en 1970-1980, América Latina habría obtenido en el trienio 1981-1983 un producto bruto adicional, a precios constantes de 1983, de 150 000 millones de dólares. Este valor equivale a cerca de la mitad de la deuda externa de la región, o al PNB de Suecia o Suiza.

Cuadro 6
AMÉRICA LATINA:
INDICADORES DE COSTO DEL AJUSTE

	1976/1979	1980	1981	1982	1983
<i>Dólares de 1970</i>					
PNB real					
per cápita	930	1 007	997	965	911
INB real					
per cápita	929	1 009	985	938	883
<i>Por cientos</i>					
Variación de los precios al consumidor	50	53	61	86	130
Mediana de desempleo*	7	7	7	9	10

Fuente: CEPAL. *Síntesis preliminar de la economía latinoamericana*, 1983.

*Mediana de las tasas medias anuales de desempleo urbano en 10 países escogidos de América Latina.

No obstante las importantes políticas de ajuste del sector externo que adoptó América Latina en 1982 y 1983, las divisas generadas por este proceso y por el financiamiento voluntario no bastaron para cubrir los pagos de la deuda externa; y varios países no pudieron pagar, no sólo el capital, sino que en algunos casos, ni siquiera los

intereses. La mayoría de los países tuvieron que reprogramar el servicio de su deuda externa y trataron de repactar con el FMI y otros acreedores internacionales para cumplir con tales servicios —para no mencionar el pago de los préstamos que iban venciendo— y han debido reducir el gasto interno y aplicar programas de austeridad para satisfacer las exigencias del FMI.

En las condiciones actuales, no cabe esperar que la deuda continúe creciendo como en el pasado. Mientras que el flujo de ahorros líquidos se ha reducido considerablemente, los prestamistas están adoptando una actitud muy cautelosa y selectiva en lo que respecta a sus operaciones internacionales. De hecho, como ya se dijo, la expansión del financiamiento internacional fue, en 1983, bastante menor que el interés pagado al exterior, de modo que la transferencia de recursos reales de *deudores a acreedores* ha llegado a niveles sin precedentes, aun tomando en cuenta la repactación de la deuda y el hecho de que hoy haya atrasos significativos en el pago de intereses y amortización de algunos países deudores. Mientras que el total de activos internacionales de los bancos que informan al BPI creció en 22 300 millones de dólares en el primer semestre de 1983, comparado con los 74 000 millones de dólares del mismo período de 1982, el financiamiento bancario a América Latina aumentó en 3 700 millones de dólares (12 000 millones en el primer semestre de 1982), en tanto que el financiamiento al total de países en vías de desarrollo se elevaba en 5 800 millones (15 000 millones en el primer semestre de 1982).

Así, sin tomar en cuenta la naturaleza transitoria y externa de los déficits actuales en los pagos internacionales de América Latina, debido prin-

cipalmente a tasas de interés excepcionalmente elevadas y una relación de precios del intercambio muy desfavorable, el financiamiento está desempeñando un papel muy limitado en corregir el desequilibrio externo. Tradicionalmente, el FMI en su financiamiento condicionado incluía cláusulas para eliminar el financiamiento no voluntario, ofreciendo a cambio sus recursos financieros. Sin embargo, cuando los desequilibrios son suficientemente grandes, como ocurrió en 1982 y 1983, no bastan los recursos del FMI, y el Fondo ha estado promoviendo activamente la provisión de fondos adicionales por prestamistas privados para complementar sus muy limitadas disponibilidades de financiamiento, a fin de evitar una crisis de pagos.

Como se ha mencionado, los bancos han reaccionado, al menos hasta ahora, muy cautelosamente, tratando de reducir su trato con los países menos desarrollados. La disponibilidad de financiamiento para esos países es hoy una limitación muy severa. Pero el FMI ha hecho su "reaparición", a pesar de las nuevas circunstancias, en un papel similar al que ha desempeñado tradicionalmente en lo que dice a su enfoque de las causas y soluciones de las crisis de balanza de pagos de los países individuales cual si fueran fenómenos aislados. En esta ocasión, sin embargo, las restricciones financieras han hecho necesario un proceso de ajuste muy severo y costoso, el que no ha sido determinado por la naturaleza o causas del desequilibrio sino que fundamentalmente por la disponibilidad de financiamiento. Esto último ha prevalecido sobre las consideraciones de costo y beneficio o, lo que es lo mismo, por sobre una cantidad limitada, el costo del financiamiento se ha hecho infinito.

III

El ajuste y la deuda en el decenio de 1980: opciones y limitaciones de las instituciones, tendencias y prácticas actuales

1. *El panorama internacional*

Hasta el segundo semestre de 1980, la evolución del sector externo de América Latina parecía estar bajo perfecto control. Por lo dicho en secciones anteriores se sabe que, a partir de ese entonces, las crisis desencadenadas por las decisiones y medidas de política de los países industriales y de la economía mundial desempeñaron un papel relevante en los desequilibrios externos de los países de menor desarrollo. De hecho, la aplicación de medidas apropiadas de política en el Norte es factor clave para lograr que el proceso de ajuste que se está llevando a cabo en el Sur sea viable. Si la relación de precios del intercambio de América Latina hubiese sido parecida a la de 1980 (25% más elevada) y hubieran regido tasas de interés similares a las registradas cuando se contrató el grueso de la deuda (en promedio, 4 puntos porcentuales menos que las tasas actuales), la región habría contado con otros 25 000 millones de dólares más en 1983. Con estos recursos habría satisfecho fácilmente sus obligaciones de pagos externos sin una reducción radical de sus importaciones ni contraer nuevas deudas. En otras palabras, si el comercio y las finanzas mundiales volvieran a sus condiciones "normales", América Latina podría cumplir sus compromisos de pagos externos sin sacrificar ni sus niveles de consumo ni sus posibilidades de crecimiento económico.

Desde luego, las políticas llevadas a cabo por los países en vías de desarrollo han tenido alguna culpa en la generación de los desequilibrios, pero ya se ha logrado corregir esas políticas —responsabilidad de las autoridades de los países en desarrollo— y en muchos casos con exceso, lo que ha tenido dolorosas consecuencias sobre la estructura económica y social y hace dudar de la capacidad de estos países para sostener ese esfuerzo.

Los análisis actuales sobre el proceso de ajuste plantean dos problemas principales: maximizan el costo global del proceso y están sesgados en

contra de los países deudores, que están sufragando una parte desproporcionada de ese costo. Hay cuatro aspectos principales de la economía internacional en los que se requiere emprender acciones para invertir el sentido de esta situación.

En primer término, las tasas de interés elevadas e inestables tienen un impacto claramente negativo en la crisis actual, por distintos motivos. Se han visto afectados adversamente los pagos por servicio de la deuda y la relación de precios del intercambio. Los pagos de intereses superan el costo de las importaciones de petróleo en los países en desarrollo. Pero las tasas de interés han contribuido también a retardar la recuperación del Norte, ayudando a fortalecer el valor del dólar frente a otras monedas por la afluencia de capitales a los Estados Unidos. Esto ha afectado la capacidad de competencia de los países menos desarrollados, lo que ha abultado el costo real de servir la deuda externa, contratada predominantemente en dólares de Estados Unidos. Con relación a este último punto, se ha estimado que si el endeudamiento de los países en desarrollo no exportadores de petróleo con los bancos comerciales —que alcanzó a alrededor de 150 000 millones de dólares entre 1979 y 1982, casi todo en dólares— se hubiera diversificado de modo de ajustarlo en general a la composición de divisas de su comercio, el ahorro combinado de estos países por concepto de intereses más bajos y ganancias cambiarias habría sido de más de 30 000 millones de dólares (véase A. Mohl y D. Sobol "Currency diversification and LDC debt", *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, tercer trimestre de 1983, vol. 8, N° 3). Además, las altas tasas de interés (junto con la sobrevaluación de las monedas latinoamericanas) han fomentado la fuga de capitales a Estados Unidos que, según fuentes de bancos privados, alcanzó los 100 000 millones de dólares en 1980-1983, lo que agrava los problemas de endeudamiento de la región.

La elevación e inestabilidad de los tipos de interés obedecen principalmente a las políticas macroeconómicas de los países industriales, y, en especial, a la política fiscal de los Estados Unidos. Los efectos de monetización y desplazamiento del déficit fiscal, las expectativas de que el déficit fiscal de Estados Unidos no desaparezca —aun con una recuperación fuerte y duradera (debido a que el aumento del gasto en programas sociales y de defensa absorberá el incremento de los ingresos fiscales)— y la competencia entre sectores públicos deficitarios de países industriales por un caudal relativamente escaso de ahorro mundial, son las causas principales de los niveles y variaciones recientes del tipo de interés. Más aún, el impacto de las tasas de interés internacionales sobre los países en desarrollo es mayor que su efecto en el ciudadano medio de Estados Unidos o del Reino Unido, ya que los deudores norteamericanos o británicos pueden descontar los pagos de intereses de sus impuestos.

Cabe señalar también que los ingresos de los bancos no dependen tanto del nivel de los tipos de interés cuanto de la diferencia entre las tasas de captación y de colocación (*spread*), de modo que, en principio, si las tasas de interés reales pudieran reducirse no se pondría en peligro la solvencia del sistema bancario, sino que incluso podría fortalecerse.

En resumen, debe admitirse claramente la responsabilidad de los países industriales por los niveles y fluctuaciones de las tasas de interés, uno de los principales determinantes de las crisis actuales de balanzas de pagos y del costo elevado e ineficiencia del proceso de ajuste en los países en desarrollo, y tomarse medidas acerca de una combinación de políticas monetaria y fiscal, así como de coordinación de éstas con las cambiarias entre los países industriales.

El segundo elemento de orden internacional por considerar es que el proceso de ajuste real, basado en la generación de superávit comerciales en los países deudores, se está haciendo extremadamente difícil y oneroso por la insuficiencia de la demanda externa y las tendencias proteccionistas del Norte, que han afectado tanto a las exportaciones de los países en desarrollo como a su relación de precios del intercambio.

En promedio, los productos de los países en desarrollo no abastecen más del 3% del mercado de los países industriales; esta participación rela-

tivamente pequeña debiera dejar amplio margen para la expansión futura. Sin embargo, por la participación elevada de algunos productos y las medidas proteccionistas contra la importación de muchos de ellos, el crecimiento futuro podría ser sólo moderado. Aunque las medidas proteccionistas de los países de la OCDE no representaron un freno para los países exportadores más dinámicos a fines del decenio de 1970, el medio exportador de los próximos años será mucho más competitivo que en los últimos 15 años. Aparte las políticas de promoción de exportaciones de los países deudores, para lograr un aumento significativo de las exportaciones se requerirá no sólo una economía mundial más sólida, sino también un proceso de reestructuración de las economías de los países industrializados, aspecto esencial de la evolución de la economía internacional hacia el cual deberán propender las políticas nacionales tanto de los países industriales como de los en vías de desarrollo (véase B.A. de Vries, *International ramifications of the external debt situation*, the AMEX Bank Review Special Papers N° 8, noviembre de 1983).

Aunque los sucesos de 1983 y las proyecciones para 1984 apuntan hacia una recuperación de la recesión mundial de 1982, y pese al aumento de las importaciones de los Estados Unidos, la transmisión internacional de la recuperación está funcionando menos eficientemente que en el pasado. En el bienio que siguió a la recesión de 1975, el crecimiento del comercio mundial fue superior al aumento del producto mundial por un margen apreciable, como lo había sido en promedio durante todo el período de postguerra. En cambio, en 1983-1984, el crecimiento del comercio superará al del producto en una cifra insignificante o no lo superará, principalmente por la menor disponibilidad de financiamiento, debido al problema de la deuda, y a la proliferación de medidas proteccionistas. A ello deben agregarse las restricciones impuestas a las importaciones por los países en desarrollo con gran endeudamiento.

En una economía dinámica en expansión tienen alguna base lógica las recomendaciones tradicionales de ajuste para un país individual por la vía de aumentar las exportaciones y restringir las importaciones. Sin embargo, como cada exportación constituye la importación de algún otro país, podría incurrirse en una "falacia de compo-

ción" cuando se está en una situación de crisis generalizada. Como el FMI tiene influencia en los países deficitarios que necesitan financiamiento y no en los países superavitarios (o en los países con moneda de reserva, ya sean superavitarios o deficitarios), el peso del ajuste se traslada a los países con déficit cuya moneda no puede constituir reserva. Este hecho eleva el costo del ajuste para esos países y reduce la eficiencia de algunas medidas de política, especialmente cuando la economía mundial no está creciendo en forma acelerada.

La disponibilidad y estabilidad del financiamiento externo es el tercer factor internacional que requiere urgentes medidas de política.

Como se dijo en la sección II, los préstamos bancarios a los países en desarrollo, y en especial a América Latina, crecieron a tasas extraordinariamente elevadas en el decenio de 1970. *A posteriori* se aprecia que siendo en algunos países elevadas las tasas de crecimiento del PNB y de las exportaciones, las estrategias de desarrollo basadas en el ahorro externo tenían fundamentos muy débiles. La dependencia excesiva de préstamos de corto plazo provocó un grave desajuste entre la estructura de maduración de las inversiones y la deuda, lo que aumentaba la vulnerabilidad de los países a los problemas de servicio. El financiamiento externo en algunos casos sustituyó al ahorro interno, estimulando el consumo. La abundancia de divisas fomentó la sobrevaluación del tipo de cambio, restando incentivo a las exportaciones. Asimismo, el esfuerzo por mantener los niveles de actividad frente a las crisis del petróleo, y el hecho de que las expectativas de elevados tipos de interés y de cambio en el mercado interno de los Estados Unidos estimularan la salida especulativa de capital privado, fueron todos factores que se conjugaron para neutralizar parcialmente el financiamiento bancario y poner en duda su uso eficiente.

La reacción inicial de los bancos privados a los problemas de servicio de la deuda en el decenio de 1980, fue no sólo tratar de reducir su trato con los países en desarrollo, transacciones que hacia mediados de 1983 representaban más de 330 000 millones de dólares, sino establecer nuevas comisiones y cargos en los sistemas de reprogramación (que sólo hace poco han tendido a disminuir levemente), que se han sumado a las ya elevadas tasas de interés. Es evidente que por la

conjunción de activas políticas de crédito con una evaluación deficiente de los proyectos y desconocimiento del país y los riesgos comerciales en juego, los bancos son también responsables de la gestación de la crisis actual de balanza de pagos. Tienden a argüir que, por lo competitivo de la oferta en el mercado de los setenta, los *spread* fueron muy bajos y los resguardos insuficientes para enfrentar crisis generalizadas de pagos. Sin embargo, su comportamiento actual, con el intento de impedir de repente el acceso de los países "problemas" a los mercados financieros y de aplicar procedimientos de reprogramación que elevan considerablemente los costos del financiamiento, está contribuyendo a acentuar los desequilibrios externos y a trasladar a los países deudores casi toda la carga del ajuste.

Junto con la elevación de los costos financieros, ha disminuido el financiamiento bancario y hay poca esperanza de que pueda aumentar en el futuro cercano, salvo que el FMI ejerza una presión intensa. Sin embargo, como es probable que la disminución de las tasas de interés sea lenta y poco significativa, si es que la hay, los grandes y costosos superávit comerciales de los países deudores no bastarán para enjugar el déficit externo, y los países necesitarán nuevos préstamos. Las únicas fuentes disponibles serían los gobiernos de los países desarrollados, que se encuentran sometidos a graves restricciones presupuestarias, y las instituciones multilaterales que, aun cuando pudieran aumentar hasta donde sea razonable su capital y capacidad crediticia, no darían abasto para atender todas las necesidades. Por ello, a pesar de que debieran redoblar los esfuerzos por lograr que el Banco Mundial y el FMI desempeñen un papel relevante tanto directa como indirectamente en el financiamiento internacional, no parecen viables aquellas soluciones al problema de la deuda de los países en desarrollo que no consideren una reducción de la carga real de la deuda.

Un elemento final del panorama internacional, que no ha sido incorporado satisfactoriamente en los análisis actuales sobre políticas de ajuste, se relaciona con el grado de interrelación entre los países y regiones por efecto del comercio y las finanzas.

A medida que el mundo se ha tornado más interdependiente, las medidas de un grupo de

países necesariamente repercuten sobre los demás, ya sea positiva o negativamente. Si un número importante de países adopta políticas en una determinada dirección, éstas se reforzarán, produciendo en los países individuales efectos mucho más intensos que los que se esperarían con la aplicación de las políticas en cada país considerado en forma aislada. La interdependencia creciente se refleja entonces en el hecho de que si un país toma medidas de ajuste para reducir un déficit, mientras que los países superavitarios se encuentren aplicando políticas expansivas, el resultado puede ser un proceso de ajuste más expedito y rápido y a un costo económico y social muy inferior. Pero no es ésta la situación actual. En efecto, una reducción de gastos en un país deficitario para liberar recursos que puedan invertirse en el sector de bienes transables, resultará inoperante si el resto del mundo se encuentra también comprimiendo su demanda interna en un afán de aplicar, por ejemplo, políticas antinflacionarias. El caso de la protección de las importaciones es aún más claro: fracasarán las políticas para promover las exportaciones en los países deficitarios si el resto del mundo no permite que esas exportaciones se coloquen en los mercados. Asimismo, si un país devalúa su moneda para reducir su déficit externo, podrá lograr su propósito. Pero si al mismo tiempo lo hacen muchos países que producen bienes similares, el resultado podría no ser el ajuste, sino la reducción de los precios de las exportaciones de esos países y el deterioro de la relación de precios del intercambio, lo que podría incluso agravar el desequilibrio.

Una excesiva dependencia en el proceso de ajuste retarda la recuperación del Norte ya que los mercados de los países en desarrollo han dejado de ser marginales para las exportaciones de los países industriales. Además de la falacia de composición ya mencionada, implícita en la promoción regional de exportaciones en el marco de una economía mundial estancada, está el hecho de que la reducción de las importaciones en los países en desarrollo contribuye a alimentar las tendencias recesivas en el resto del mundo, retardando la recuperación económica de los mismos países. Según el profesor Koren, Presidente del Banco Nacional de Austria, cerca del 20% del comercio mundial se vio afectado por los problemas de los países deficitarios. Dada esta situa-

ción, no dejaba de ser problemático imponer condiciones de política económica a muchos países simultáneamente y al mismo tiempo esperar que incrementaran sus exportaciones y restringieran sus importaciones. Si muchos países habrían de alcanzar tales condiciones en un mismo momento, el sistema no podía funcionar (boletín de prensa del BPI, 27 de octubre de 1983). Entre enero y agosto de 1983 las exportaciones del Reino Unido a América Latina decayeron en 35% en comparación con el mismo período de 1982 y algunas estimaciones indican que a la baja en las exportaciones de mercaderías de Estados Unidos a América Latina puede atribuirse más de un 40% de la disminución de las exportaciones totales del país, en 1982, así como la pérdida de 250 000 puestos de trabajo en los Estados Unidos, en sectores en los que el desempleo solía ser más elevado que el promedio norteamericano (véase S. Dhar "Unites States trade with Latin America: consequences of financing constraints", Federal Reserve Bank of New York, *Quarterly Review*, vol. 8, N° 3, tercer trimestre de 1983).

Desde el punto de vista financiero, se ha estimado que la deuda pendiente de los países en desarrollo con los principales bancos privados más que duplica su capital y que el interés anual que les adeudan supera las utilidades totales de los bancos (véase R. Wienert, "Banks and bankruptcy", *Foreign Policy*, N° 50, segundo trimestre de 1983).

Por consiguiente, los criterios actuales de ajuste que arrojan la carga fundamentalmente sobre los países deficitarios y que están fuertemente predispuestos a favor de las políticas recesivas, debieran complementarse con políticas de liberalización del comercio de los países desarrollados, dándole un nuevo y más importante papel al financiamiento, gracias a la reprogramación de las deudas en mejores condiciones y con mayor afluencia neta de capital hacia los países en desarrollo. La solución interesa tanto a los países del Norte como a los del Sur, no sólo por sus efectos en el sentido de lograr un mayor producto y crecimiento del comercio mundiales, sino también por minimizar el impacto eventual de una cesación de pagos parcial o generalizada en el sistema bancario internacional y su secuela consiguiente de una depresión mundial aún más profunda y prolongada.

2. Políticas de ajuste por países

Las políticas actuales de ajuste de los países en desarrollo se han inspirado en el análisis tradicional del FMI elaborado en los decenios de 1950 y 1960, cuyo objetivo era mejorar la balanza comercial de los países deudores. La sección II mostró la extraordinaria magnitud del esfuerzo que han desplegado los países latinoamericanos, a un enorme costo económico y social. A pesar de que se ha logrado un mejoramiento impresionante de la balanza comercial, no ha generado los recursos suficientes como para solucionar el déficit de divisas. Por ello es que la mayoría de los países tuvieron que repactar su deuda externa y aún necesitan mayores entradas de capital y/o una reducción del valor real del servicio de la deuda para "financiar" los pagos de intereses.

La experiencia del ajuste durante el decenio de 1980 ha renovado la discusión sobre su eficiencia, así como acerca de la distribución de su peso entre países deudores y acreedores. El caso latinoamericano muestra que algunas de las viejas críticas respecto de las políticas tradicionales tienen base sólida y merecen mayor atención por parte de los países desarrollados y las organizaciones multilaterales. Pero también los acontecimientos del decenio de 1970 y los cambios que se han registrado en el panorama internacional, regional y local, han hecho surgir nuevos problemas y cuestiones no tradicionales que debieran incorporarse al análisis y la discusión de las políticas orientadas a lograr procesos de ajuste más equitativos y eficientes.

Las políticas de ajuste llevadas a cabo recientemente en América Latina muestran una clara tendencia recesiva. El mejoramiento de la balanza comercial se ha logrado, en esencia, gracias a la reducción de las importaciones y el deterioro del nivel de vida de los países, más que por aumento de las exportaciones. En otras palabras, la reducción de la demanda agregada tiende a imperar sobre el cambio en la composición del producto, en tanto que las políticas por el lado de la oferta han demostrado ser particularmente ineficaces. La recesión mundial y el proteccionismo creciente del decenio de 1980 habrían contribuido a esta situación, así como el hecho de que las políticas orientadas al exterior son más eficientes al aplicarse en un país "pequeño" en particular que cuando son llevadas a cabo en el ámbito mundial

(lo que está implícito en las recomendaciones de política actuales).

Sin embargo, aparentemente el enfoque tradicional, aplicado con relativa homogeneidad a una cantidad de países distintos, que supone que los problemas de cuenta corriente son producto de un exceso de demanda de bienes, oculta el hecho básico de que el componente principal del déficit de cuenta corriente está formado por los pagos de servicios financieros. Por lo tanto, como la deuda se contrajo tiempo atrás y los actuales tipos de interés son muy elevados, las recomendaciones de política que tienen por objeto reducir el "gasto excesivo", intentan resolver un problema de "nivel" de la deuda con instrumentos tradicionales que apuntan a la generación de un flujo excesivo de oferta de bienes, centrando la atención en aspectos y variables que, aunque relacionados con el problema, no constituyen los elementos más importantes para su manejo.

Aún más, como se dijo en la sección I, cuando se implantan políticas fiscales y monetarias restrictivas y sobreviene una devaluación, los sectores exportadores y sustitutivos de importaciones tienden a reaccionar en forma lenta, mientras disminuyen en forma acelerada el crecimiento de la economía y las importaciones y la oferta de bienes no transables, frente a un efecto de escala, que a corto plazo reviste mucho mayor importancia que el efecto de los precios relativos, tiende a estancarse, cuando no a caer. Desde la perspectiva del desarrollo económico, las medidas tradicionales de ajuste presentan otro problema: como la población procurará mantener sus niveles presentes de consumo, el impacto recesivo tiende a repercutir con mayor fuerza sobre la inversión. Por último, la inflación asociada a la devaluación, junto a la caída en los salarios reales y el aumento del desempleo, generan una distribución interna regresiva de la carga del ajuste. El impacto de las políticas de estabilización hace incurrir en costos adicionales.

Los factores mencionados, asociados tradicionalmente con políticas de ajuste "ortodoxas", se han intensificado, no sólo por el panorama internacional del decenio de 1980 —principalmente la recesión mundial, deterioro de la relación de precios del intercambio y tasas elevadas de interés—, sino también por contradicciones asociadas a nuevos fenómenos, que tienden a

exacerbar las fluctuaciones económicas y los efectos recesivos. El monto del ajuste requerido se ha ampliado por el hecho de que la balanza comercial ha debido mejorar no sólo para cubrir los mayores pagos de servicios de la deuda, sino también para compensar el menor financiamiento neto debido al comportamiento procíclico de los bancos comerciales. El "sobreajuste" tiende a ser contraproducente ya que en la medida en que las variaciones de los precios relativos demuestren ser menos eficientes para reducir los déficits, obligando a recurrir más intensamente a medidas restrictivas, estas limitaciones excesivas dañan al sistema económico en su conjunto y tienden a incrementar los riesgos crediticios desde la perspectiva de los acreedores.

En muchos países ha ocurrido internamente una situación similar a lo que ha acontecido internacionalmente en lo relativo a la capacidad de servicio de la deuda. Gran parte del "problema de la deuda" tiene su origen no sólo en la falta de divisas, sino en que los residentes del país, empresas y personas, han sido incapaces de servir su deuda interna. Esta situación, asociada a una asignación ineficiente de recursos en años recientes, se ha exacerbado por los efectos "microeconómicos" de las políticas de ajuste que están siendo impulsadas. La caída de las ventas y el aumento de los costos tributarios y financieros—habiendo estos últimos aumentado enormemente su importancia en la estructura de los costos de producción—presionan tanto sobre las utilidades de las empresas como sobre la capacidad de pago de los consumidores, resquebrajando la estructura de los sistemas financieros locales y aumentando el costo del proceso global de ajuste. La necesidad de recuperación de la economía para eliminar la falta de liquidez y/o la insolvencia internas, condición necesaria para el servicio de la deuda externa, no se aviene con el efecto recesivo de las políticas de ajuste que se están poniendo en práctica.

Estrechamente relacionado con el problema de la deuda interna está el que, en muchos países de la región, sobre todo los comprometidos en políticas de liberalización irrestricta combinadas con programas de estabilización, las tasas internas de interés reales alcanzaron niveles muy elevados con fluctuaciones muy pronunciadas. Aunque ello pudiera haberse justificado sobre la base del comportamiento de los mercados de

crédito, sus consecuencias sobre otros aspectos de la economía habrían requerido una mayor preocupación y acciones dirigidas hacia los determinantes de dichas tasas de modo de lograr mejores resultados en los objetivos generales de la política económica. De la misma forma la extraordinaria afluencia de capital externo y las políticas antinflacionarias basadas en la manipulación de los tipos de cambio, junto con las tendencias a integrar el mercado interno de bienes a la economía mundial a través de la rebaja de aranceles, generó, en muchos casos, tipos de cambio muy sobrevaluados que fomentaron hacia comienzos de la recesión mundial una gran salida de capital privado hacia fuera de la región. En síntesis, el comportamiento "descarriado" de algunas variables, en especial las tasas de interés y los tipos de cambio, así como los salarios reales, la deuda externa y los precios de los activos, complicó enormemente y aumentó el costo de las políticas de ajuste, ya que se requieren cambios mucho más radicales en los precios relativos, que, además, pueden llegar a estar en contradicción con los resultados globales deseados.

El comportamiento de los precios de los activos merece especial atención en algunas economías latinoamericanas; a fines de los años setenta, y en cierta medida hasta hoy, los precios de los activos reales y financieros se elevaron sin que hubiera un esfuerzo paralelo y adecuado de acumulación de capital, lo que creó un efecto especulativo que estimuló el gasto privado. El exceso de gasto del sector privado podía ser financiado lucrativamente del exterior—a un costo menor que el financiamiento local—evitando las restricciones del mercado interno de dinero y crédito. Este fue, en muchos casos, el principal elemento interno causante del déficit externo. Sin embargo, el enfoque tradicional del ajuste supone que el déficit del sector público es el elemento principal que explica el gasto excesivo y entonces se hace necesario aumentar los precios de los servicios del sector público, disminuir el gasto del gobierno, elevar los impuestos, etc. Obviamente, en estas circunstancias, mejorará la balanza comercial, pero las distorsiones de la economía interna junto con una innecesaria caída de la inversión en comparación con la reducción deseada del consumo, contribuirán a elevar aún más los costos asociados con el ajuste en la actualidad.

Por último, en términos más generales, y

dado que las tasas de crecimiento más lentas de los países industriales y las tasas de interés más elevadas en los mercados internacionales, así como el menor incremento del financiamiento disponible para los países en desarrollo, son situaciones que probablemente persistirán por algún tiempo, sería deseable que el proceso de ajuste en los países deudores se guiara no sólo por consideraciones financieras de corto plazo o de balanza de pagos, sino más bien por los objetivos de desarrollo de largo plazo. Esto requiere, junto con el esfuerzo de minimizar el costo de corto plazo del ajuste y de distribuirlo mejor, un ajuste "interve-

nido" apropiado —en contraposición con el de tipo automático—. En particular, se necesitan políticas que tengan por objeto aumentar la flexibilidad de la estructura interna de las economías deudoras. A este respecto, podría ser útil la experiencia de algunos países asiáticos recientemente industrializados, sobre todo Taiwán y en menor grado Corea, que han sido capaces de depender menos del financiamiento externo, aumentar y diversificar sus exportaciones tanto a los países avanzados como a los productores de petróleo, y sustituir más eficientemente, antes que reducir, sus importaciones.

IV

Comentarios finales y conclusiones; una nueva propuesta

El tamaño económico del mundo en desarrollo y sus vínculos con los países industriales, tanto a través del comercio como las finanzas, apuntan hacia la necesidad de otorgar una prioridad más alta a un enfoque global en el plano internacional, de los problemas de balanza de pagos de los países menos desarrollados. Aunque sea necesario el ajuste, con los criterios en boga se tiende a analizar el caso de cada país por separado, minimizándose los efectos del estancamiento económico mundial en la recuperación de los países en desarrollo y los de su ajuste en las exportaciones y niveles de actividad de los países industriales. Así también, las características actuales de la economía mundial difieren bastante de las registradas en los decenios de 1950 y 1960. Estas nuevas condiciones exigen por parte de la comunidad internacional, y sobre todo del FMI, un nuevo planteamiento para enfrentar antiguos problemas. Sin embargo, la experiencia reciente muestra que, aparte del papel señero del FMI en los esfuerzos por obtener financiamiento adicional, no hay otras iniciativas importantes encaminadas en la misma dirección; la aplicación de políticas estándares e ideas tradicionales en la nueva situación internacional está aumentando la carga sobre los países en desarrollo de problemas que requieren urgentemente una solución más justa

y eficiente que la que actualmente se está llevando a cabo. Estas consideraciones, y el hecho de que los acontecimientos que han ocurrido al margen de las políticas y de la responsabilidad de los países en desarrollo han tenido un papel preponderante en la crisis actual, exigen un mayor financiamiento que el que se ha registrado en los procesos de renegociación desde agosto de 1982.

El ajuste y "sobreajuste" de la mayor parte de los países deudores ha sido impresionante en los últimos 18 meses. A pesar de los grandes costos económicos y sociales en que se ha incurrido en términos de pérdidas de producto y aumento de inflación y desempleo, los superávits comerciales no han bastado para compensar las menores entradas de capital y los pagos de intereses. Las autoridades monetarias y los gobiernos de los países industriales, junto con el FMI y los bancos privados, han ayudado reprogramando y consolidando la deuda existente.

Estos resultados y la magnitud de los problemas aún no resueltos indican que los actuales sistemas de ajuste y los esfuerzos conexos de todos los participantes han tenido éxito hasta hoy, a costos elevados y distribuidos inequitativamente en un aspecto importante, aunque limitado: ganar tiempo. Es dudoso sin embargo que los arreglos presentes hayan hecho ganar el tiempo sufi-

ciente para todos los países involucrados o que puedan aprovecharse para ganar todavía más tiempo en el futuro.

Los banqueros privados, en especial los más pequeños, no están conformes con lo que ellos perciben como una imposición y una interferencia oficial creciente en sus asuntos, a pesar de que a muchos les agradaría ser socorridos por sus autoridades monetarias. La confianza en el FMI se ha visto empañada por el incumplimiento en muchos de sus programas. La preocupación de los países industriales respecto de un posible aumento de los impuestos y de la competencia comercial del exterior está reduciendo las opciones de política de sus gobiernos. Por último, si bien es cierto que no hay ajustes que no sean dolorosos, el problema estriba en si convendrá o no, a más largo plazo, haber incurrido en los costos sociales y económicos actuales derivados de la aplicación en los países deudores de políticas de ajuste que tienden a maximizar el costo en términos de caídas del producto, desempleo y menor inversión. Muchos países en desarrollo se están dando cuenta de que el ajuste no puede sostenerse por mucho tiempo más y están presionando por una solución más equitativa y desarrollista de los problemas actuales. Más aún, argumentan, con toda razón, que a más largo plazo la solvencia de un país debe evaluarse sobre la base del crecimiento de su producto y sus exportaciones, y no de la reducción de su actividad económica.

Como ya se dijo, la recuperación económica y la baja de las tasas de interés y de las barreras proteccionistas en los países industriales obviamente contribuirían a mejorar la situación actual. Sin embargo, parece que aun si la economía mundial siguiera una evolución favorable, ni su rapidez, ni los valores que alcancen sus tendencias previsibles bastarían para inducir el crecimiento que necesitan en forma urgente los países deudores. Aún más, como la mayoría de estos países parten ya con un alto nivel de endeudamiento externo, es probable que no puedan volver a financiarse normalmente a través del mercado por muchos años. Por ello, junto con una economía mundial más vigorosa se necesitarán nuevos préstamos y un crecimiento adecuado de la asistencia oficial para el desarrollo a fin de que puedan llevarse a cabo los cambios de política económica interna de los países deudores en forma apropiada y más expedita.

En la medida que los bancos prestamistas estimen que es excesivo su compromiso con los países deudores, según los cánones actuales, y que la más apremiante sea la limitación financiera externa de los países en desarrollo, no parece factible ninguna solución en el futuro próximo que no implique aligerar la carga real de la deuda. En este contexto, se han elaborado varias proposiciones con relación al problema de la deuda, que incluyen un trato especial tanto de los pagos de amortización como de intereses. (Véase M. Guerguil, "La crisis financiera internacional: diagnósticos y prescripciones", CEPAL, (*mimeo.*), noviembre de 1983) Ellas van desde las compras directas de las carteras de préstamos en los bancos por gobiernos o instituciones oficiales, al establecimiento de largos períodos de gracia y sistemas de garantía que permitirían tanto a los acreedores como a los deudores ganar tiempo para aliviar sus problemas, a la solución extrema de transferir activos reales por deuda.

Los problemas principales que plantea la aplicación de la mayoría de estas proposiciones son las consecuencias políticas que derivan de las pérdidas de capital asociadas con ellas. Aunque la mayor parte del problema de la deuda radica en una iliquidez transitoria y no en la insolvencia básica, y a pesar de las medidas de emergencia adoptadas recientemente y en curso, muchos países de menor desarrollo relativo no serán capaces de servir su deuda y, para ellos, el nivel de ésta debe reducirse. Alguien tiene que sobrellevar las pérdidas. En los países industriales las posibilidades se reducen a ahorrantes o depositantes, los contribuyentes, o los accionistas de los bancos.

Los bancos deberán seguir prestando a los países deudores porque de otra manera ni siquiera podrían percibir los intereses, o deberán rebajar las tasas de interés y/o las comisiones y los gastos en futuras (e inevitables) reprogramaciones, reduciendo así sus ingresos. Es muy probable que se pierda determinada cantidad de recursos financieros y una posibilidad es que sea dada de baja por el acreedor a través del tiempo, de modo de mantener la confianza en el sistema bancario. En el otro extremo, algunas proposiciones sugieren que los países en desarrollo se responsabilicen de la pérdida de capital, además de las pérdidas actuales de producto y empleo, cambiando parte de la deuda vigente por accio-

nes de empresas bajo control estatal (L.A. Metzler, *Financial Times*, 14 de diciembre de 1983). Se ha sugerido un amplio abanico de proposiciones "intermedias", entre las que figura la que asigna un papel principal a los derechos especiales de giro (D. Avramovic "The debt problem of developing countries at end 1982", *Aussenwirtschaft*, marzo de 1983); reconversión de monedas en la reprogramación de préstamos (M. Zombanakis, "Debt: time for other currencies to help" *Financial Times*, 9 de noviembre de 1983); y congelar el valor real de la deuda expresada en dólares (S. Brittan, "World debt: a suggestion", *Financial Times*, 29 de septiembre de 1983).

Algunas de estas ideas, en el ambiente de emergencia que ha prevalecido hasta hace poco, cuando adquirió importancia abrumadora el restablecimiento de la confianza en el sistema bancario y el evitar cesaciones de pagos de los países del Tercer Mundo, no pudieron ser analizadas seriamente. Pero ha llegado la hora de que todas las partes interesadas (particularmente los gobiernos, las autoridades monetarias y los bancos comerciales de los países industrializados, todos los cuales comparten la responsabilidad y deben compartir también la carga de la deuda) estudien esas proposiciones y procedan consecuentemente.

Como se indicó, la dificultad de servir la deuda de los países en desarrollo estriba en que los tipos de interés son ahora mucho más elevados que su promedio de largo plazo, y que se aplican al grueso de su deuda. En el caso de América Latina, después de la repactación, los pagos por amortización e intereses de la deuda de mediano y largo plazo absorben más del 50% de las exportaciones de bienes y servicios, y más del 60% en cinco países de la región. La variación de un punto porcentual en las tasas de interés externas representa 2 800 millones de dólares al año, suma equivalente a cerca del 3% del total de exportaciones de la región.

Los acreedores suelen estar dispuestos a reprogramar y refinanciar los pagos de amortización, pero sólo en contadas ocasiones ello se extiende a los pagos de intereses. Una reducción de los pagos de intereses por debajo de las tasas comerciales reduciría el ingreso operacional de la institución prestamista sin la correspondiente reducción de sus costos de operación.

Las tasas de interés escapan al control de prestamistas y prestatarios. Son el resultado de políticas macroeconómicas y, como éstas no son estables, no puede esperarse que se estabilicen a corto plazo las tasas de interés. Más aún, el nivel real de dichas tasas es hoy cinco a seis veces superior a los promedios de plazos más largos (10 ó 20 años).

Pero si las tasas de interés no pueden estabilizarse a niveles normales, sí lo pueden los pagos de intereses. La siguiente es una proposición alternativa (C. Massad, *Una proposición para la solución de los pagos por intereses*, CEPAL (mimeo.), noviembre de 1983):

- a) Se establece una tasa de "referencia" real a un nivel similar al promedio de largo plazo de las tasas de interés reales internacionales más los *spread* normales.
- b) Los deudores originales pagan los intereses en sus propias monedas a su Banco Central respectivo, a las tasas de mercado originalmente pactadas.
- c) El Banco Central paga a los acreedores los intereses hasta un máximo equivalente a la tasa de referencia. La diferencia, si es positiva, se acumula en cuentas especiales en el Banco Central del país deudor a nombre de los acreedores originales.
- d) Si es negativa, la diferencia sería pagada a los acreedores por el Banco Central, girando contra los fondos acumulados en estas cuentas especiales en tanto existan recursos remanentes. Tales recursos se acumularían cuando las tasas de mercado sean superiores a la tasa de referencia y se desacumularían en caso contrario.
- e) El Banco Central asumiría el riesgo cambiario, pero no el riesgo comercial.
- f) Los acreedores podrían presentar contablemente los montos acumulados en las cuentas especiales del Banco Central como crédito garantizado por el Banco Central respectivo.
- g) El sistema operaría mientras hubiera recursos en las cuentas especiales.
- h) Este mecanismo se aplicaría al acervo de deuda existente a una determinada fecha.

Esta proposición podría ser útil para fortalecer la cartera de los bancos acreedores y normalizar la situación en los mercados financieros. Desde luego, el problema de liquidez implícito para los acreedores (los bancos pagan intereses a las

tasas vigentes, pero los recuperarían prorrateados en el tiempo) podría ser enfrentado con la ayuda de su propia autoridad monetaria. Sería una contribución mínima a la solución de un problema en el que todas las partes involucradas tienen alguna responsabilidad.

Hay dos aspectos en que se requieren acuerdos internacionales: el uno es el apoyo necesario de las autoridades monetarias nacionales de los países acreedores a las instituciones acreedoras; el otro se refiere a las características y condiciones generales de aplicación del sistema. El FMI podría encabezar el esfuerzo por lograr tales acuerdos. La proposición no requiere el establecimiento de nuevas instituciones o transferencias de activos entre acreedores o entre ellos y las organizaciones internacionales. Establece un mecanismo sencillo para el subsidio del interés, si se desea. Si hubiese recursos para tal subsidio, los Bancos Centrales podrían utilizarlos para reducir los montos acumulados en las cuentas especiales.

Otros aspectos, como el radio de acción preciso del sistema, las tasas y *spreads* implícitos, los fondos acumulados en la cuenta especial y no girados antes del pago de la deuda, etc., son materia de negociación, pero será fácil proponer algunas opciones posibles si es necesario.

Por último, el proyecto podría funcionar paralelamente con la reprogramación de las amortizaciones de la deuda sin interferir con ella.

Es muy probable que después de la emergencia los países deudores todavía encuentren serias restricciones que limitarán el alcance de políticas expansivas y complicarán el logro de tasas de crecimiento como las registradas en el decenio de 1970. La restricción más importante será el financiamiento externo. En general, no será fácil para los gobiernos o los Bancos Centrales de los países industriales o para las instituciones multilaterales oficiales suplir la menor tasa de crecimiento del financiamiento bancario privado. Se-

rá necesaria una mejor administración financiera por parte de los países en desarrollo, consistente por ejemplo, en diversificación de la composición de monedas de la deuda y empleo de instrumentos y técnicas financieros modernos para optimar el uso del limitado financiamiento externo disponible. Además parece que la importancia relativamente menor de los créditos financieros debiera compensarse con una transferencia de recursos desde los países industriales en otras formas, principalmente inversión directa, cuya importancia relativa disminuyó abruptamente en los años sesenta en favor de los créditos bancarios; se hace necesario un nuevo enfoque en esta materia a fin de evitar los errores del pasado.

En el frente interno, las medidas de política y de ajuste en los países deudores debieran diseñarse y ponerse en práctica con un horizonte de más largo plazo que el que se está considerando en la actualidad. Se necesita una mayor confianza en el ahorro interno y una asignación eficiente de recursos orientados a incrementar el empleo y la tasa de crecimiento del producto y de las exportaciones. La experiencia reciente de América Latina, así como de algunos países del sudeste asiático, sugiere que debe prestarse una atención mucho mayor a la administración macroeconómica de ciertos precios "claves", v.g. las políticas de tipos de cambio, tasas de interés y salarios. La coherencia de las políticas en estos ámbitos puede ser decisiva para aumentar el ahorro y asignar más eficientemente la inversión. Esto, junto a políticas de precios adecuadas y reformas que persigan la flexibilidad del mercado y de la administración, en un esfuerzo conjunto del gobierno y el sector privado, debiera ser el motor primario que empuje a estos países por una senda de mayor crecimiento económico basado en un sector dinámico de bienes transables (exportables y sustitutivos de las importaciones) en el que, al mismo tiempo, podría instarse a emplear tecnologías de uso intensivo de mano de obra.