

## América Latina: aspectos principales del financiamiento externo

### 1. EL DESEQUILIBRIO EXTERNO

En los años recientes, América Latina ha mostrado grandes desequilibrios en sus cuentas externas, tal vez los más grandes de la historia. Si bien las reservas internacionales oficiales crecieron sistemáticamente entre 1965 y 1979, se observa en los años 70 un déficit creciente en la cuenta corriente de la balanza de pagos más que compensado con un superávit en la cuenta de capitales.

Por su parte, la naturaleza del superávit en la cuenta de capitales se modificó en este período. En sus comienzos, la inversión extranjera directa representaba 25% del total de ingresos de capital, proporción que se había reducido a 18% hacia fines del período; mientras tanto, la deuda externa crecía cada vez con mayor rapidez.

Esta evolución de las cuentas externas de la región coincide con un rapidísimo desarrollo de los mercados financieros privados y probablemente encuentra su origen en este mismo hecho.

Los mercados privados de financiamiento crecieron siete veces entre 1970 y 1979, si se los mide por los activos externos totales de la banca privada internacional. Esta evolución trajo consecuencias importantes: el plazo medio de la deuda se redujo; su costo se hizo más alto y su absorción llegó a ser más difícil.

Impulsado por su propia capacidad de crecer, el sistema financiero privado internacional abrió ampliamente sus puertas al financiamiento de los países de ingreso medio, particularmente los latinoamericanos.

Con tasas de interés internas a menudo más altas que las externas, éstos proveyeron un fuerte incentivo a la obtención de recursos financieros en el exterior. La absorción de estos recursos por la economía requirió en muchos casos de una caída del tipo de cambio real que contribuyó a expandir el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos, absorbiéndose así una parte importante de los recursos financieros provenientes del exterior. Otra parte contribuyó a incrementar las reservas internacionales oficiales, al menos hasta 1979.

Cuadro 1

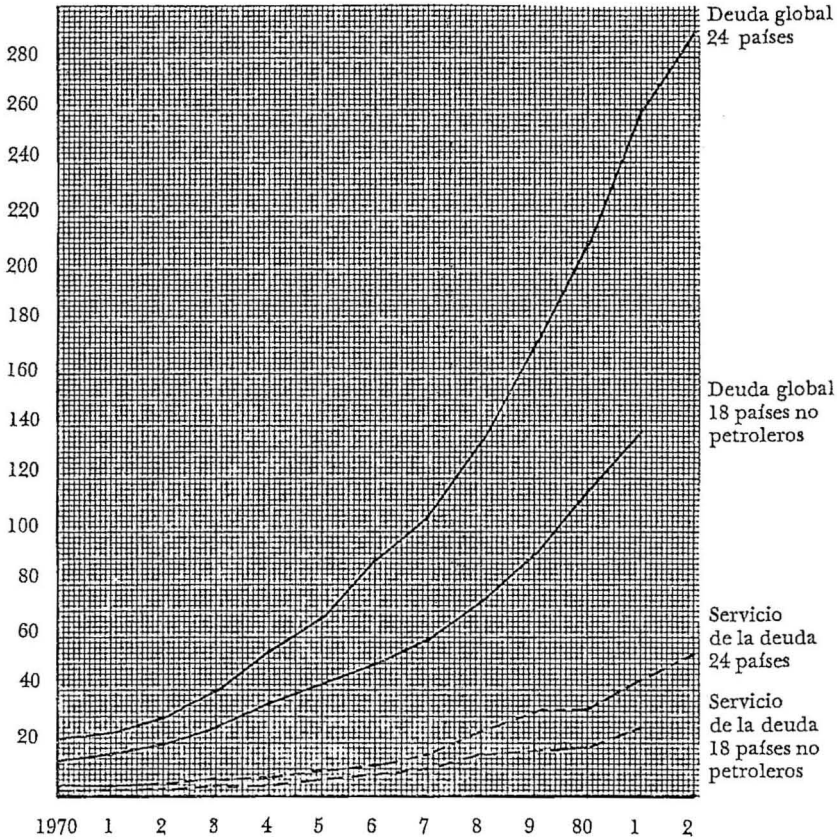
EL DESEQUILIBRIO EXTERNO DE AMERICA LATINA  
(miles de millones de dólares)

	Balance en Cta. Corriente		Balance en Cta. Capital		Variación de las reservas (-) aumento		Deuda Global	
	18 países no exportadores de petróleo	24 países latino- americanos	18 países no exportadores de petróleo	24 países latino- americanos	18 países no exportadores de petróleo	24 países latino- americanos	18 países no exportadores de petróleo	24 países latino- americanos
1970	- 2,1	- 3,4	2,8	4,4	-0,8	-1,2	13,6	22,3
1971	- 3,5	- 4,8	3,5	5,3	-0,1	-0,8	16,6	25,4
1972	- 3,1	- 4,4	5,7	7,4	-2,7	-3,2	20,9	29,8
1973	- 2,8	- 3,6	6,4	8,2	-3,4	-4,4	26,6	40,6
1974	- 9,9	- 7,3	8,8	11,7	1,3	-4,2	36,0	55,9
1975	-10,6	-14,1	8,5	14,8	2,2	-0,4	40,6	68,5
1976	- 7,1	-11,3	11,9	15,7	-4,6	-4,2	50,8	89,3
1977	- 5,4	-11,6	9,2	16,3	-4,0	-4,9	58,9	107,6
1978	- 8,1	-18,4	16,6	25,7	-8,7	-7,6	75,0	133,7
1979	-14,2	-19,8	17,8	26,2	-4,1	-7,1	94,7	169,5
1980	-24,6	-28,1	20,8	26,6	3,4	0,8	118,5	211,0
1981	-27,2	-38,6	24,7	39,1	2,8	-0,6	138,3	260,0

[ 30 0 6 ]

FUENTE: CEPAL, División de Estadísticas, en base a cifras del FMI, Balance of Payments, November 1982.

DEUDA EXTERNA GLOBAL Y SU SERVICIO  
(miles de millones de dólares)



Una situación como esta es perfectamente sostenible siempre que se den tres condiciones:

- Que los recursos correspondientes al ahorro externo que se obtiene en este proceso se destinen junto con el ahorro nacional a ampliar la capacidad productiva del país, y por tanto su capacidad de pago futuro de la deuda;
- Que el ambiente económico externo no experimente fluctuaciones negativas de importancia que puedan disminuir la capacidad de pago de la deuda de los países deudores o incrementar el peso de servirla; y
- Que el flujo de recursos financieros externos no tenga interrupciones bruscas.

## 2. ¿ES SOSTENIBLE EL DESEQUILIBRIO?

Ninguna de estas tres condiciones se ha cumplido a cabalidad. De cuatro países deudores estudiados, en tres de ellos se detecta un grado importante de substitución entre ahorro externo y nacional. Esto significa que el aumento del ahorro externo va asociado con una reducción del nacional, de tal manera que los recursos disponibles para inversión no se incrementan en la medida en que lo hace el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos o el flujo de recursos externos que lo financia. Este resultado indica que bajo ciertas circunstancias, probablemente conectadas a las políticas económicas, el ahorro externo contribuye más bien a mejorar los niveles de consumo y de bienestar en el corto plazo que la capacidad productiva futura. Estos resultados justifican una exploración adicional más completa y detenida de lo que se ha hecho hasta ahora, aunque los resultados ya alcanzados son un claro indicador de la necesidad de explorar las consecuencias de largo plazo de ciertas políticas.

Es un hecho notorio que las circunstancias recientes en la economía mundial no han contribuido a mejorar la capacidad de pago de la deuda de los países latinoamericanos y de los en desarrollo en general.

La tasa de crecimiento de la economía mundial se mantiene muy baja desde 1975 y en 1982 será probablemente cero o negativa. A pesar de que las tasas de crecimiento de los precios internos en los países industriales se han reducido, continúan siendo positivas y más altas que aquellas registradas en la década de los años 60. En cambio, el debilitamiento de las tasas de crecimiento del producto real, así como el aumento de las tasas de interés nominales y reales provocado por los esfuerzos anti-inflacionarios en los países industriales han debilitado la demanda de productos primarios y deprimido sus precios. Así, los términos del intercambio para la mayor parte de los países de América Latina se han deteriorado.

Esto afecta de manera doblemente negativa a los países deudores: por una parte, el deterioro en los términos del intercambio disminuye la capacidad para servir la deuda con un volumen dado de exportaciones o lo que es lo mismo, incrementa el desequilibrio en la cuenta corriente y exige un mayor ritmo de endeudamiento para financiarlo.

Por otra parte, el incremento en las tasas de interés se agrega también a los elementos que empujan hacia abajo el déficit en la cuenta corriente con la consiguiente mayor necesidad de recursos.

El Cuadro 2 muestra el efecto de los términos del intercambio y de las tasas de interés sobre el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos en 18 países no exportadores de petróleo de América Latina. El cuadro muestra que si los términos del intercambio hubiesen sido los prevalecientes en 1970 y las tasas de inte-

rés aquellas que se registraron en promedio entre 1970 y 1974, el déficit de la cuenta corriente de los 18 países no exportadores de petróleo de América Latina habría sido en 1981 de 2.300 millones de dólares, doce veces inferior al déficit efectivamente registrado de 27.200 millones de dólares.

Cuadro 2

ESTIMACION DEL EFECTO DE LOS PRECIOS Y LAS TASAS DE INTERES SOBRE EL BALANCE EN CUENTA CORRIENTE  
18 países no exportadores de petróleo  
(Miles de millones de dólares)

	Balance en Cta. Cte.	Efecto Precios <sup>1</sup>	Efecto T. Interés	Balance en Cta. Cte. ajustado
1975	-10.6	-4.5	-6	-5.5
1976	-7.1	-2.6	-6	-3.9
1977	-5.4	-2	-5	-4.5
1978	-8.1	-3.0	-4	-4.7
1979	-14.2	-6.3	-1.3	-6.6
1980	-24.7	-11.3	-3.3	-10.1
1981	-27.2	-17.3	-7.6	-2.3

Fuente: CEPAL, División de Estadísticas, en base a datos del FMI, Balance of Payments, November 1982.

<sup>1</sup>El Efecto Precios se estimó basándose en el balance comercial a precios del '70, llevado a precios de cada año con el Índice de Precios al Consumidor de los Países Industriales y comparándolo con el Balance Comercial a precios de cada año.

<sup>2</sup>El Efecto Tasa de Interés se estimó suponiendo que los intereses efectivos como porcentaje de la deuda global a fines de año no debieron sobrepasar un 5%. Cualquier sobretasa se estima pérdida.

La tercera condición para sostener un nivel elevado y creciente de deuda externa es la de que el flujo de crédito externo no experimente paralizaciones bruscas. El cumplimiento de esta condición depende muy crucialmente de la normal operación del sistema financiero internacional oficial y privado. Si el primero de éstos se encuentra enfrentado a una escasez de recursos, no podrá cumplir su papel de prestamista de último recurso internacional, y por tanto no podrá amortiguar fluctuaciones de los volúmenes de recursos provenientes del sistema privado. Por su parte, este último, si aprecia que el riesgo de su cartera se ha incrementado, tenderá a aplicar extrema selectividad en sus operaciones tanto respecto de clientes individuales como de países.

Las altas tasas de interés vigentes en los últimos años, han contribuido a deteriorar la cartera de activos de los bancos al reducir drásticamente, y aún anular en el corto plazo, la rentabilidad de muchas empresas, poniendo en riesgo su estabilidad. Esto, unido a

los efectos negativos de los términos del intercambio que tienden a incrementar los desequilibrios en la cuenta corriente, hace que los bancos en el exterior perciban que determinados países han alcanzado un nivel de deuda externa que les es difícil servir y, por tanto, sostener.

Cuadro 3

TASAS DE INTERES ANUAL  
(Porcentajes a fines de cada mes)

	Commercial bank lending rate to prime borrowers	Treasury bills U.S.A.	Treasury bills U. K.	Eurodollar deposit rate 3 meses
1972 Jun.	5.25	4.00	5.75	5.25
Dic.	5.75	5.21	8.48	5.88
1973 Jun.	7.75	7.67	7.08	9.00
Dic.	9.75	7.54	12.82	10.13
1974 Jun.	12.00	7.64	11.52	13.38
Dic.	10.25	7.28	11.44	10.19
1975 Jun.	7.00	5.92	9.85	6.63
Dic.	7.25	5.27	10.78	5.81
1976 Jun.	7.26	5.49	11.18	6.00
Dic.	6.00	4.41	13.98	5.00
1977 Jun.	6.50	5.06	7.59	5.75
Dic.	7.75	6.33	6.42	7.19
1978 Jun.	9.00	7.14	9.50	8.69
Dic.	11.75	9.42	12.01	11.69
1979 Jun.	11.50	8.84	13.69	10.50
Dic.	15.25	12.39	16.45	14.44
1980 Jun.	11.50	7.90	16.29	9.75
Dic.	21.50	14.87	13.45	17.62
1981 Jun.	20.00	14.75	12.24	17.81
Dic.	15.75	11.90	15.31	13.75
1982 E	15.75	13.04	14.30	14.50
F	16.50	12.93	13.77	14.94
M	16.50	13.53	12.97	15.37
A	16.50	12.88	13.37	14.94
M	16.50	12.00	13.17	14.38
JN	16.50	13.15	12.70	15.81
JL	15.50	10.63	11.58	13.06
AG	13.50	8.01	10.26	11.88

FUENTE: Morgan Guaranty Trust Company of New York, *World Financial Markets*, marzo 1982, noviembre 1982.

Esta percepción implica que el nivel de la deuda externa de los países tiene un límite que está definido en términos de las expectativas de los bancos. Si los bancos estiman que dicho límite ha sido

alcanzado, se comportarán como si así fuera, es decir, detendrán el flujo neto de préstamos al deudor correspondiente. Como el desequilibrio en la cuenta corriente no puede resolverse con gran rapidez, se generará aquí un violento efecto depresivo sobre la economía del país deudor, el que sólo puede ser obviado ya sea recurriendo a las instituciones internacionales, o modificando la apreciación que los acreedores tienen sobre su capacidad de servir la deuda.

Desgraciadamente los recursos de los organismos internacionales de financiamiento son extremadamente limitados. Por su parte, las autoridades monetarias de los países industriales, sólo muy recientemente han comenzado a expresar opinión favorable en relación con una continuada participación de los bancos de sus países en el financiamiento internacional a los países en desarrollo. Hasta hace muy poco, tales autoridades apuntaban en sus declaraciones y en sus medidas más bien a inhibir las operaciones de los bancos con los países en desarrollo que a estimularlas. Esto ocurría como una consecuencia de mirar problemas individuales de cada banco y desconocer el problema general que comenzaba a producirse.

Las cifras indican que los flujos netos de capitales a los países latinoamericanos se han reducido sustancialmente en el curso del último año. Ciertas estimaciones señalan que si el nivel de la deuda externa de América Latina se mantuviese constante, la tasa de crecimiento del producto real de Latinoamérica se reduciría en 5,5 pts. respecto de la que ocurriría en condiciones normales de crecimiento de la deuda<sup>1</sup>.

### 3. EL AJUSTE DEL SECTOR EXTERNO

Como se ha visto, no se da ninguna de las condiciones necesarias para sostener los actuales desequilibrios de cuenta corriente y de capitales en América Latina. Esto significa que el ajuste, y el costo del ajuste, son inevitables. Desgraciadamente el ajuste a una situación como ésta es de carácter recesivo, en circunstancias en que la economía mundial pasa por la peor recesión económica de los últimos cincuenta años. Una exigencia adicional de ajuste sobre los países de América Latina implica contribuir a agravar las circunstancias recesivas internacionales.

Un enfoque prudente de la situación sería el de moverse gradualmente en la dirección señalada por la necesidad de ajuste, pero al mismo tiempo financiar una parte de las necesidades de corto plazo de la balanza de pagos. Con esto se lograría el propósito de distribuir en el tiempo el peso del ajuste y de aprovechar la futura reactivación de la economía mundial para eliminar parte de la nece-

sidad de éste en la medida en que se recuperan los términos del intercambio y continúan reduciéndose las tasas de interés internacionales.

El manejo de una política de esta naturaleza no es simple. El sistema financiero oficial internacional no cuenta con recursos apropiados a la situación y tampoco está preparado institucionalmente para afrontar dificultades generalizadas de pagos externos.

El tamaño total del Fondo Monetario en la actualidad es de unos setenta mil millones de dólares, de los cuales no más de treinta mil son monedas utilizables en sus préstamos. Los recursos disponibles del Fondo Monetario, de no mediar algún cambio en las circunstancias, estarían probablemente agotados a mediados de 1983. Por otra parte, aún no se formaliza acuerdo alguno de aumento de las cuotas del Fondo, que es el procedimiento natural y normal para aumentar su tamaño, como lo exigen las circunstancias. Una duplicación de las cuotas del Fondo sólo rendiría en la actualidad unos 30 mil millones de dólares de recursos utilizables, cifra que corresponde apenas a un 10% de la deuda externa de América Latina e inferior al déficit en cuenta corriente registrado en la región en 1981.

Podría pensarse que el problema de recursos del Fondo Monetario debería resolverse tomando éste prestado de la banca privada para transferir dichos préstamos a sus países miembros. Este procedimiento es inconveniente como mecanismo de provisión regular de recursos del Fondo, porque mantendría una presión adicional sobre las tasas de interés en el mercado. Conviene corregir la insuficiencia del tamaño del Fondo Monetario mediante un aumento sustancial de las cuotas de los países en este organismo.

Cabe señalar que los recursos del Fondo, a la fecha de su fundación, representaban un 16% del comercio mundial, cifra que se ha reducido en la actualidad a alrededor de un 3%.

Por otra parte, no existen mecanismos institucionales que faciliten un proceso ordenado de refinanciamiento o renegociación de deuda externa para los países que estimen conveniente seguir este curso de acción. El hecho de que el grueso de la deuda externa provenga hoy de acreedores privados ha dejado obsoletos los mecanismos tradicionales utilizados para este propósito, los que estaban adaptados más bien hacia la negociación con acreedores oficiales. De aquí que surja la necesidad de reexaminar la organización institucional oficial, de modo de establecer mecanismos que permitan tratar problemas de deuda externa en forma ordenada y no traumática.

El establecimiento de un servicio de refinanciamiento como un mecanismo conjunto del Fondo Monetario y del Banco Mundial, podría contribuir a un manejo racional del problema. El acceso a este servicio debería ser voluntario cuando se cumpla un conjunto



de condiciones preestablecidas, mientras que los montos y términos del refinanciamiento deberían discutirse caso por caso.

Los recursos necesarios para este propósito podrían sí provenir de préstamos obtenidos en el mercado, ya que se trata de resolver una situación de emergencia y eminentemente transitoria. Tal vez podría pensarse en un esquema en el cual el Fondo tomara prestado de los propios bancos acreedores de los países que recurren al servicio de refinanciamiento. Una proposición como ésta no ha de ser considerada simplemente como una manera de salvar a los bancos de un problema de cartera, ya que siendo el problema de carácter general, deja de ser un problema de bancos individuales para convertirse en uno del sistema financiero en su conjunto.

#### 4. REACTIVACIÓN INTERNACIONAL

Aparte de estas consideraciones vinculadas directamente a las necesidades de ajuste y financiamiento de los países latinoamericanos, conviene señalar algunos aspectos del sistema monetario internacional que influyen también en las posibilidades de reactivar la economía mundial y con ello aliviar sustancialmente los problemas actuales de financiamiento externo.

En primer lugar, las reservas internacionales oficiales muestran una caída sistemática desde 1980, a nivel mundial. Por su parte, el crecimiento de las tenencias privadas de divisas se ha reducido sustancialmente hasta casi paralizarse. De aquí que convenga considerar una vez más la necesidad de nuevas asignaciones de derechos especiales de giro que fortalezcan la liquidez internacional y la posición de este instrumento en el sistema.

Igualmente, y con el propósito de contribuir a reactivar la economía mundial, convendría reconocer que, en las actuales circunstancias, el mayor peso del ajuste debería recaer sobre los países acreedores, de tal manera que la expansión económica consiguiente en estos países contribuya a sostener y elevar el ritmo de actividad en la economía mundial.

Como parte de este esfuerzo, cada país acreedor debería apoyar su sistema bancario para impedir su retracción y facilitar las operaciones necesarias de financiamiento internacional. En este sentido hay que señalar que las cifras para los próximos meses probablemente no muestren un mejoramiento dramático en la situación externa de América Latina. Desde ya los pagos de amortización e intereses de la deuda superarán el 50% del valor de las exportaciones latinoamericanas el año próximo. Cifras como éstas, que no es posible modificar en el corto plazo pueden contribuir a debilitar, injustificadamente, el interés de la banca privada por acrecentar sus préstamos a la región.

Dada la circunstancia mencionada anteriormente, parece neces-

rio y conveniente también considerar una expansión sustancial del tamaño del Banco Mundial y del Banco Interamericano, con el fin de que puedan suplir la acción de la banca privada.

Es necesario enfatizar el hecho de que en el pasado reciente ha existido una tendencia permanente a excluir a los países de ingreso mediano de las fuentes oficiales de financiamiento.

Finalmente, la experiencia reciente muestra que la condicionalidad de los préstamos de instituciones oficiales internacionales debería ser revisada. La necesidad de esto se ha hecho evidente y ha sido afrontada por algunas instituciones por la vía de crear un número de servicios especiales diseñados para abordar diversos problemas específicos, cada uno con un cierto volumen de recursos. Tal vez sería preferible reconocer la necesidad de revisar la condicionalidad de las operaciones regulares en vez de crear para cada necesidad permanente un servicio especial.