

Deuda externa y balanza de pagos de América Latina: tendencias recientes y perspectivas

I. INTRODUCCIÓN

Las relaciones económicas internacionales de América Latina han experimentado alteraciones sustanciales durante los años setenta. Dos de las más destacadas fueron el aumento acelerado de los déficit en cuenta corriente que hubo en la mayoría de los países de la región y los cambios significativos producidos en el financiamiento de esos déficit.

La composición del financiamiento del déficit del sector externo ha cambiado notablemente en el decenio. Frente a participaciones declinantes de los créditos de acreedores oficiales y de la inversión extranjera directa, el financiamiento proveniente de fuentes bancarias privadas ha adquirido un peso predominante, tanto en la cuenta de capitales como en el saldo de la deuda externa. Este fenómeno no es exclusivo de la región, ya que de hecho abarca a los países en desarrollo en su conjunto. Esta característica, sin embargo, ha sido más pronunciada en los países de desarrollo intermedio, o países semi-industrializados, entre los cuales se destacan numerosos países latinoamericanos. Así es como América Latina es la región en desarrollo que hace el acto de presencia más señalado en los mercados internacionales de capitales privados, puesto que la región por sí sola cubre más del 60 por ciento de los pasivos de los países en desarrollo con instituciones bancarias privadas (deuda bancaria).

La magnitud alcanzada por la deuda bancaria y su efecto sobre las condiciones del financiamiento y el servicio de la deuda no reciben con frecuencia la atención que merecen. Esto se debe, principalmente, a que las estadísticas de la deuda externa, en especial cuando se trata de información individual por países, por lo común, excluyen a los pasivos sin garantía pública y a plazos menores de un año. Tal omisión es seria, porque estos dos componentes han crecido aceleradamente, en especial después de 1977. La sección II

*Este trabajo fue originalmente preparado a solicitud del BID.

se inicia con un examen de los antecedentes al respecto, destacando la visión distinta que se obtiene con definiciones restringidas o más completas de la deuda externa.

El cambio registrado en las fuentes del financiamiento externo ha tenido diversas repercusiones para los países de la región. Aquí nos concentraremos en el examen de dos de ellas, que se refieren: (i) a las condiciones del financiamiento y a sus consecuencias principales en los países deudores, y (ii) al carácter distinto que adquieren las relaciones económicas externas, a sus conexiones con el desarrollo nacional y a sus implicaciones para las políticas macroeconómicas. El examen de los dos tópicos cierra la sección II.

Los mercados internacionales de capitales privados se han expandido notablemente en el curso de los últimos quince años. Numerosos países en desarrollo, y entre ellos los latinoamericanos, han logrado un acceso creciente a los créditos bancarios disponibles en esos mercados. En la sección III se examinan las peculiaridades que distinguieron tanto a los mercados mundiales en los años setenta, así como también a la situación económica de los países de la región en aquellos aspectos que más inciden en la capacidad de acceso al financiamiento bancario externo. En seguida se esbozan brevemente algunos de los interrogantes centrales que están presentes al iniciarse los años ochenta. Sobre esas bases se plantean algunas reflexiones sobre las consecuencias, positivas y negativas, que las distintas alternativas podrían tener para los países de la región.

En forma resumida, la emergencia de los mercados internacionales de capitales privados ha abierto nuevas oportunidades a los países de la región y les ha permitido hacer frente en mejores condiciones a las situaciones críticas que experimentaron en los años setenta. Los factores que condujeron a ello fueron la abundancia de fondos disponibles en esos mercados y los tipos de interés bajos, si se tiene debida cuenta del efecto erosivo de la inflación. Sin embargo, las perspectivas son más ambivalentes para los años venideros. La disponibilidad de fondos y su costo probablemente se tornen menos favorables dentro de un marco que presumiblemente esté sometido a fuertes fluctuaciones. En esas circunstancias hay tres variables que pueden ser decisivas a los efectos de la capacidad de reacción y ajuste de los países que han estado haciendo un uso intenso de esos mercados. En el ámbito internacional se encuentran el volumen y las características del financiamiento público, en sus diversas variantes, como factor estabilizador de las condiciones del financiamiento y como elemento que facilita el acceso al mismo. En un plano nacional pueden resultar determinantes, por una parte, el uso que se haya hecho de los fondos externos recibidos y el potencial productor y generador de divisas a que ellos hayan dado lugar; por otra, la capacidad de las políticas económicas nacionales para lograr un ajuste frente a nuevas condiciones externas.

II. *Origen, condiciones y objetivos del financiamiento externo en los años setenta*

En los años cincuenta y sesenta la vinculación de los países de la región con la economía internacional se concentró en el intercambio comercial, en el financiamiento oficial y en la inversión extranjera directa. El movimiento neto de capital (déficit en cuenta corriente) fue relativamente limitado, fluctuando entre cifras del orden del 1 al 2 por ciento del producto interno bruto (PIB) regional. En los años cincuenta la inversión directa constituyó un componente vigoroso, perdiendo progresivamente peso relativo en la corriente neta de recursos.

En los años setenta tuvo lugar un proceso intenso de conversión de públicas a privadas de las corrientes de recursos que se dirigieron a la región y, desde ella, con el surgimiento de las corrientes de origen bancario. Dado el peso predominante que las mismas han adquirido en el financiamiento externo total, el análisis de esta sección se concentrará en el examen de sus características y de sus efectos más directos. Con el objeto de proporcionar una perspectiva mejor, se examinará la relación de este financiamiento con el de otras fuentes, así como también la posición de la región y de los países que forman parte de la misma en comparación con los países en desarrollo en su conjunto, divididos en exportadores e importadores netos de petróleo¹.

A. *Estructura del financiamiento*

Uno de los problemas que enfrenta el análisis del financiamiento externo es la escasez de antecedentes estadísticos y las limitaciones que presentan los datos disponibles. En años recientes ha habido un mejoramiento importante de la información sobre la deuda del sector público y de la deuda con garantía pública, en particular gracias a los esfuerzos realizados al respecto por el Banco Mundial². En la actualidad se dispone de información homogénea de más de cien países, sobre base anual, que aparece con un retraso pequeño. La deficiencia principal que subsiste en lo que se refiere a la deuda externa es la omisión de dos componentes, que son significativos y de volúmenes recientemente crecientes: la deuda sin garantía oficial y la de plazos cortos. Ambos tipos de deuda tienen características especiales, que se acentúan hacia fines del período bajo estudio, lo que los convierte en ingredientes imprescindibles para un

¹La clasificación de países en desarrollo excluye a los países exportadores netos de capital y es la utilizada en Naciones Unidas, Department of International Economic and Social Affairs (DIESA) (1982). Incluye 82 países, entre ellos 16 exportadores netos de petróleo.

²Estos esfuerzos aparecen reflejados, principalmente, en su publicación titulada *World Debt Tables*.

análisis sobre el comportamiento reciente de la deuda externa y de sus perspectivas en los años próximos. De allí la importancia de realizar un esfuerzo para proveer antecedentes más completos que los habitualmente disponibles y para destacar las consecuencias que esta deficiencia informativa tiene para la evolución a lo largo del tiempo de los volúmenes y condiciones del financiamiento³. Sobre la base de antecedentes del Banco Mundial y del Banco de Pagos Internacionales (BPI), es posible elaborar estimaciones más completas de la deuda externa, que son las que se utilizan en este trabajo⁴.

La evolución del financiamiento externo difiere entre los países de la región. La posición petrolera que tiene cada uno, las estrategias y políticas económicas que hayan adoptado y las estructuras económicas respectivas que los caracterizan influyen en el comportamiento de las relaciones externas de cada país. No obstante la gran diversidad existente, tienen lugar comportamientos y situaciones relativamente similares en los países de la región en cuanto a la incidencia creciente del financiamiento bancario.

El Cuadro 1 presenta antecedentes sobre la composición de la cuenta de capitales de la balanza de pagos de los países de la región, en el período 1960-80. En tanto que la inversión extranjera directa y los créditos oficiales equivalían a las tres cuartas partes de las corrientes netas de capital en el decenio 1960-70 se redujeron a un tercio en 1980. Al propio tiempo, la participación de las fuentes bancarias se expandió desde un quinceavo hasta alrededor del 70 por ciento del total en esa década. Los movimientos restantes de fondos privados —créditos de proveedores y el producto de la colocación de bonos— muestran niveles bajos y una participación decreciente en comparación con las corrientes netas de créditos bancarios.

Un comportamiento similar se verifica al examinar la evolución del saldo de la deuda externa. Los Cuadros 2 a 4 suministran antecedentes diversos al respecto, concentrando la atención ahora en los componentes crediticios. El Cuadro 2 presenta antecedentes sobre dos indicadores diferentes de la deuda externa a fines de los años 1973, 1977 y 1980. Con fines comparativos, se incluye información del conjunto de los países en desarrollo. La sección I de este cuadro muestra la medición tradicional denominada deuda pública externa. En lo que respecta a los pasivos financieros, la deuda pública sólo incluye a aquéllos a plazos de más de un año, adeu

³Un estudio detallado, que abarca al mundo en desarrollo en su conjunto y en forma desagregada a una muestra de 14 países, se encuentra en Naciones Unidas, DIESA (1982).

⁴Véanse diversas estimaciones, con variadas coberturas de la deuda y de países, en Massad y Zahler (1977), Fondo Monetario Internacional (FMI) (1981a) y *World Debt Tables*. Un examen de los problemas y limitaciones envueltos aparece en Naciones Unidas, DIESA (1982).

dados por el sector público o con la garantía de éste⁵. Esta es la definición sobre la cual se dispone de más antecedentes, principalmente a partir de los inicios de los años setenta. En la sección II del Cuadro 2 se presentan estimaciones de la deuda total, esto es, de la deuda pública más la deuda sin garantía oficial y los préstamos bancarios a plazos de un año o menos.

Ambos indicadores de la deuda, así como la cuenta de capital (Cuadro 1) muestran tendencias similares. Sin embargo, la inten-

Cuadro 1
COMPOSICION DEL FINANCIAMIENTO EXTERNO DE
AMERICA LATINA, 1960-80
(millones de dólares)

| | Promedios anuales ¹ | | | | | | |
|---------------------------|--------------------------------|----------|----------|----------|----------|----------|-----------|
| | 1961-70 | 1971-75 | 1975 | 1977 | 1978 | 1979 | 1980 |
| I. Préstamos netos de | | | | | | | |
| fuentes oficiales | 1.003,9 | 1.794,8 | 2.817,8 | 1.961,4 | 1.690,7 | 2.105,0 | 2.961,7 |
| 1. Multilaterales | 361,6 | 914,4 | 1.490,5 | 1.166,2 | 691,7 | 1.819,9 | 2.208,7 |
| 2. Bilaterales | 642,3 | 880,4 | 1.327,3 | 795,2 | 999,0 | 285,1 | 753,0 |
| II. Préstamos netos de | | | | | | | |
| fuentes privadas | 463,5 | 3.596,0 | 6.100,4 | 11.630,7 | 16.657,1 | 15.420,3 | 14.057,5* |
| 1. Inst. financieras | 139,9 | 3.108,9 | 5.996,8 | 9.394,8 | 13.733,9 | 15.068,5 | n. d. |
| 2. Resto ² | 323,6 | 487,1 | 103,6 | 2.235,9 | 2.833,2 | 351,8 | n. d. |
| III. Inversión extranjera | | | | | | | |
| directa neta | 641,2 | 1.822,4 | 3.308,8 | 2.983,1 | 3.901,1 | 4.978,8 | 5.080,8 |
| IV. Cuenta de capital | | | | | | | |
| (I + II + III) | 2.108,6 | 7.213,1 | 12.227,0 | 16.575,2 | 22.158,9 | 22.504,1 | 22.100,0* |
| V. Variación reservas | | | | | | | |
| oficiales ³ | | -2.571,8 | -634,6 | -4.691,5 | -7.148,6 | -6.366,6 | 1.924,6 |
| VI. Financiamiento neto | | | | | | | |
| (IV + V) | | 4.641,6 | 11.590,4 | 11.883,7 | 15.010,3 | 16.137,6 | 24.024,6 |

*Estimación preliminar.

¹Fuente Cuadro III-14, BID, *Progreso económico y social en América Latina*, Informe 1980-81.

²Incluye proveedores, bonos y nacionalizaciones.

³Fuente cuadros Balanzas de Pagos, BID.

n.d. No disponible.

FUENTE: Elaboraciones del autor sobre la base de Banco Mundial, *Debtor Reporting System* (DRS), Naciones Unidas DIESA/DRPA y BID.

⁵Para mayores antecedentes sobre la cobertura de la deuda pública, véase Banco Mundial, DRS (1981).

sidad de la expansión del financiamiento bancario privado, así como su nivel absoluto, difieren entre las tres fuentes en virtud de su distinta cobertura y dimensión temporal. La deuda total alcanza niveles notablemente superiores a los de la pública. La brecha entre ambos indicadores, expuesta en la sección III del Cuadro 2, es apreciablemente mayor en el caso de América Latina que en el conjunto de países en desarrollo, y en los dos grupos en que se subdividen, de países exportadores e importadores netos de petróleo. En 1980, el 40 por ciento de la deuda de la región correspondía a créditos sin garantía pública y de corto plazo, sujetos a condiciones de financiamiento notablemente más desfavorables que los de la deuda pública.

A partir de la suspensión de los embarques de petróleo crudo en 1973 por parte de los miembros de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) pueden distinguirse dos subperíodos con respecto a la composición de la deuda. En el primer lapso, 1973-77, la deuda pública aumentó con mayor rapidez que la deuda total. Ello se debió a que los créditos bancarios crecieron rápidamente, pero es la parte que corresponde a los préstamos con garantía pública y a plazos mayores de un año la que se expandió más aceleradamente. Cabe destacar que en 1973 sólo el 39 por ciento del saldo pendiente de pago de los créditos bancarios estaba incluido en las cifras de la deuda pública, participación ésta que se elevó al 55 por ciento en 1977^o. Se trata fundamentalmente de eurocréditos otorgados por consorcios de bancos, que en una proporción significativa son tomados por deudores públicos en los países prestatarios. Tiene lugar así el fenómeno de que el sector público —o los planes de éste, en el caso de créditos de inversión al sector privado, con garantía pública— se ve favorecido con la reaparición de los mercados internacionales de capitales privados.

En el segundo lapso, se revierte la relación. En él, la deuda total aumenta más aceleradamente que la pública en todas las regiones en desarrollo. Pero el fenómeno fue más acentuado en América Latina. También son los fondos bancarios los que aportan en este subperíodo el componente más dinámico de la deuda. En esta ocasión, una proporción mayor de los créditos bancarios es sin garantía pública y a corto plazo; sólo el 49 por ciento de su saldo a fines de 1980 estaba comprendido en la deuda pública. Esta tendencia obedece a tres factores. Primero, los créditos a plazos mayores se tornaron relativamente más escasos en el mercado internacional de capitales privados y en 1980, los eurocréditos dados a la publicidad, cuyos plazos medios fueron entonces de 8 años, cubrieron sólo una cuarta parte de los nuevos préstamos bancarios comprometidos con los países en desarrollo en ese año. Segundo, en

^oEn 1973 una proporción predominante de la deuda bancaria no pública correspondía a financiación del intercambio comercial.

Cuadro 2

DEUDA PUBLICA Y TOTAL EN LOS PAISES EN DESARROLLO:
1973, 1977 Y 1980

| Grupos de países | 1973 (1) | 1977 (2) | 1980 (3) | Tasa anual de crecimiento | |
|---|-------------|-------------|-------------|---------------------------|----------------|
| | | | | 1973-77 (4) | 1977-80 (5) |
| I. DEUDA PUBLICA (En miles de millones de dólares) | | | | | |
| 1. América Latina | 27,0 | 71,6 | 123,6 | 27,6 | 20,0 |
| 2. Países en desarrollo exportadores de petróleo | 24,0 | 69,6 | 117,3 | 30,5 | 19,0 |
| 3. Países en desarrollo importadores de petróleo | 55,4 | 111,1 | 189,5 | 19,0 | 19,5 |
| 4. Total países en desarrollo | 79,4 | 180,7 | 306,8 | 22,8 | 19,3 |
| II. DEUDA TOTAL (En miles de millones de dólares) | | | | | |
| 1. América Latina | 42,8 | 104,2 | 205,4 | 24,9 | 25,4 |
| 2. Países en desarrollo exportadores de petróleo | 34,5 | 88,4 | 164,1 | 26,5 | 22,9 |
| 3. Países en desarrollo importadores de petróleo | 73,9 | 150,0 | 277,3 | 19,4 | 22,7 |
| 4. Total países en desarrollo | 108,4 | 238,4 | 441,4 | 21,8 | 22,8 |
| III. PARTICIPACION DE LA DEUDA PUBLICA EN EL TOTAL (Porcentajes) | | | | | |
| 1. América Latina | 63,1 | 68,7 | 60,2 | | |
| 2. Países en desarrollo exportadores de petróleo | 69,6 | 78,7 | 71,5 | | |
| 3. Países en desarrollo importadores de petróleo | 75,0 | 74,1 | 68,3 | | |
| 4. Total países en desarrollo | 73,2 | 75,8 | 69,5 | | |

FUENTES: Elaboraciones del autor sobre la base de: Banco Mundial, DRS, Naciones Unidas DIESA/DRPA y BID. Hay 22 países de la región incluidos en el total de países en desarrollo; de ellos, cinco (Bolivia, Ecuador, México, Trinidad y Tobago y Venezuela) fueron clasificados entre los 16 exportadores netos de petróleo.

Cuadro 3

PARTICIPACION DE LA DEUDA BANCARIA EN EL TOTAL:
1973, 1975, 1977 Y 1980
(Porcentajes)

| Grupos de países | 1973 | 1975 | 1977 | 1980 |
|--|------|------|------|------|
| 1. América Latina | 60,0 | 68,6 | 70,0 | 77,9 |
| 2. Países en desarrollo exportadores de petróleo | 49,3 | 54,1 | 56,3 | 64,7 |
| 3. Países en desarrollo importadores de petróleo | 35,2 | 42,7 | 44,8 | 55,4 |
| 4. Total países en desarrollo | 39,7 | 46,3 | 49,1 | 58,5 |

FUENTES: Elaboraciones del autor sobre la base de: Banco Mundial, DRS, Naciones Unidas DIESA/DRPA y BID. Hay 22 países de la región incluidos en el total de países en desarrollo; de ellos, cinco (Bolivia, Ecuador, México, Trinidad y Tobago y Venezuela) fueron clasificados entre los 16 exportadores netos de petróleo.

1980 estaba en plena operación la segunda sacudida petrolera, que vino acompañada de una economía mundial en un proceso recesivo; en esas circunstancias, muchos países en desarrollo debieron recurrir a sus reservas internacionales o a líneas de crédito a corto plazo. Tercero, en diversos países en desarrollo, incluidos algunos latinoamericanos, se trataba de conceder mayor importancia al sector privado en la actividad económica, lo cual involucró también a los agentes que participan en la contratación de la deuda externa.

El Cuadro 3 confirma la dirección de los cambios comprobados en la composición de la deuda externa. En todos los grupos de países la participación de la deuda bancaria aumentó a lo largo del período, y en 1980 representó casi el 60 por ciento en el conjunto de países en desarrollo, y cerca del 80 por ciento en la América Latina⁷. Al partir el lapso 1973-77 en dos, se comprueba que el aumento más pronunciado del endeudamiento bancario tuvo lugar inmediatamente después de la suspensión de los embarques de petróleo de 1973. El reciclaje de los "petrodólares" contribuyó a que numerosos países en desarrollo, importadores netos de energía, pudieran enfrentar en mejor pie el desafío de origen externo. Como es sabido, fueron los países semi-industrializados los que consiguieron, más oportunamente y en cuantía más adecuada, fondos bancarios compensadores del desequilibrio sufrido por sus balanzas de pagos.

⁷La América Latina experimentó un aumento porcentual de la deuda bancaria similar a la del conjunto de países en desarrollo durante el período 1973-80, pero su deuda privada aumentó más rápidamente durante el período, en especial en su segunda mitad.

Cuadro 4

DEUDA TOTAL Y PARTICIPACION BANCARIA, SEGUN PRINCIPALES
PAISES PRESTATARIOS EN AMERICA LATINA, 1977 Y 1980

| Países | Deuda total | | | Participación deuda bancaria en el total | |
|-----------------------------|--------------------------------------|---------|--------------------------------------|--|------|
| | (Miles de millones de dólares) | | Tasa anual de crec. (Porcent.) | (Porcentajes) | |
| | 1977 | 1980 | | 1977 | 1980 |
| | (1) | (2) | (3) | (4) | (5) |
| Argentina | 7,8 | 24,0 | 45,6 | 62,4 | 82,9 |
| Brasil | 32,8 | 57,2 | 20,4 | 76,5 | 79,8 |
| Chile | 4,5 | 9,6 | 28,4 | 34,9 | 76,5 |
| Colombia | 3,9 | 7,3 | 23,3 | 34,3 | 63,5 |
| México | 26,1 | 50,1 | 24,3 | 77,8 | 84,8 |
| Perú | 6,1 | 7,9 | 9,0 | 56,4 | 51,3 |
| Venezuela | 10,8 | 27,0 | 35,7 | 84,1 | 85,9 |
| Haití, Jamaica, Nicaragua | 2,9 | 3,3 | 4,5 | 63,0 | 37,7 |
| Países restantes de América | | | | | |
| Latina (12) | 9,3 | 19,0 | 26,9 | 53,8 | 54,7 |
| TOTAL | 104,2 | 205,4 | 25,4 | 70,0 | 77,9 |
| (Participación bancaria) | (72,9) | (160,1) | (30,0) | | |

FUENTES: Elaboraciones del autor sobre la base de: Banco Mundial, DRS, Naciones Unidas DIESA/DRPA y BID.

El Cuadro 4 presenta información individual por países y para la región sobre la evolución y composición de la deuda externa en los años 1977 y 1980⁸. Los siete países prestatarios principales concentraba en 1980 el 89 por ciento de la deuda total y el 93 por ciento de la bancaria de la región, respectivamente. En el grupo de los 15 países restantes, la participación de los préstamos bancarios es significativamente menor. Sin embargo, la dispersión entre ellos es muy fuerte. Por ejemplo, entre 1977 y 1980 tres de esos países vieron reducido abruptamente, por distintas causas, su acceso a los préstamos bancarios. En el Cuadro 4 se presentan aparte las cifras correspondientes a Haití, Jamaica y Nicaragua, cuyos pasivos bancarios disminuyeron en ese lapso. Los 12 países restantes

⁸La información sobre la deuda bancaria, compilada por el Banco de Pagos Internacionales, es más completa y homogénea a partir de 1977. Por ello el análisis para años anteriores lo limitamos a grupos de países.

Cuadro 5

TIPOS DE INTERES SEGUN AGREEDORES DE LA DEUDA,
1973, 1977 Y 1980

(Tasas anuales — porcentajes)

| Grupos de países | Bancarios | | | Oficial y otros | | | Total | |
|-------------------------------|-------------|-------------|-------------|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | 1973 (1) | 1977 (2) | 1980 (3) | 1973 (4) | 1980 (5) | 1973 (6) | 1977 (7) | 1980 (8) |
| 1. América Latina | 9,0 | 7,9 | 14,2 | 5,3 | 7,0 | 7,3 | 7,4 | 12,5 |
| 2. Países en desarrollo | | | | | | | | |
| exportadores de petróleo | 9,0 | 8,6 | 13,5 | 3,9 | 5,4 | 6,1 | 7,0 | 10,5 |
| 3. Países en desarrollo | | | | | | | | |
| importadores de petróleo | 8,0 | 7,2 | 13,2 | 4,1 | 4,8 | 5,2 | 5,5 | 9,3 |
| 4. Total países en desarrollo | 8,4 | 7,9 | 13,4 | 4,0 | 5,0 | 5,5 | 6,0 | 9,7 |

FUENTES: Elaboraciones del autor sobre la base de: Banco Mundial, DRS, Naciones Unidas DIESA/DRPA y BID. Hay 22 países de la región incluidos en el total de países en desarrollo; de ellos, cinco (Bolivia, Ecuador, México, Trinidad y Tobago y Venezuela) fueron clasificados entre los 16 exportadores netos de petróleo.

exhiben un coeficiente de participación de la deuda bancaria que, aun cuando es significativamente menor que el de los siete deudores mayores, es mayor que el correspondiente a los restantes países en desarrollo. Si los siete países mayores de la América Latina se excluyen del total de los países en desarrollo, el resto tiene una participación del 43 por ciento en 1980, en comparación con tasas del orden del 54 por ciento para los 12 deudores menores de la América Latina. Por consiguiente, aún en el caso de los deudores menores se aprecia el mayor acceso relativo de la región a los mercados internacionales de capitales privados.

La tendencia predominante en los años setenta, de creciente concentración en prestamistas bancarios, ha tenido diversas consecuencias para los países de la región. Sus efectos en las condiciones del financiamiento se examinan a continuación.

B. Las condiciones del financiamiento y la actividad deudora

Las condiciones del financiamiento ofrecido a la región han empeorado como resultado tanto del endurecimiento que han registrado los préstamos bancarios, así como también a causa del aumento de la participación de la deuda bancaria en el total. En

efecto, en 1980 el costo nominal del crédito bancario más que duplicaba el costo del crédito oficial. Los tipos de interés cargados a ambas categorías de acreedores se elevaron sustancialmente entre 1973 y 1980. El incremento no fue lineal, sin embargo, durante el período mencionado. De hecho, hacia mediados del período, los tipos de interés cargados en promedio por las instituciones financieras habían decrecido. El costo de la deuda total, no obstante, aumentó levemente debido al mayor peso que adquirió el componente de la deuda con condiciones de financiamiento más duras (compárense las columnas 1 y 6 con las 2 y 7 del Cuadro 5). En la segunda mitad del período se registró un aumento notable de los tipos de interés. En el caso de la América Latina el tipo medio de interés y las comisiones bancarias subieron en más de 6 puntos y, como se señaló, esta alza más que duplicó el tipo de interés de los créditos no bancarios⁹. El resultado combinado del aumento de los costos bancarios y de la conversión de las fuentes de la deuda de públicas en privadas provocó un costo significativamente mayor de la deuda externa de la región.

El tipo medio de interés de la deuda total aumentó en 5 puntos entre 1977 y 1980, luego de haber permanecido a niveles relativamente constantes entre 1973 y 1977. Hacia fines del decenio se produce una intensificación de la adaptación a la inflación que tuviera lugar en los años setenta, como resultado de lo cual el aumento del tipo nominal de interés también redundó en un incremento del tipo real. Este proceso se examinará más adelante. En síntesis, los tipos medios de interés se elevaron en algo más de 5 puntos, fenómeno concentrado en los años posteriores a 1977, y que fue más intenso que el registrado en el resto de los países en desarrollo. Dado el nivel de su deuda total, el tipo medio de interés mayor pagado por la América Latina en comparación con el conjunto de países en desarrollo, representó un desembolso anual adicional del orden de mil millones de dólares por concepto de mayores intereses en 1980.

Los plazos de la deuda han empeorado también. Tanto en 1973 como en 1977, los porcentajes de amortización anual (pagos anuales como proporción de la deuda vigente a comienzos del año), representaban entre el 12 y el 13 por ciento de la deuda pública; este porcentaje subió al 15 por ciento hacia fines del período. En lo que respecta a la deuda bancaria, los plazos son notablemente menores y, por lo tanto, la tasa de amortización es mayor. Esta deuda incluye el financiamiento del intercambio comercial, los eurocréditos a mediano plazo, y las corrientes financieras a corto plazo, las últimas de las cuales son causadas por necesidades de la balanza de pagos y por corrientes especulativas inducidas por diferencia-

⁹Nótese que el tipo de interés de los créditos no bancarios también se elevó, aun cuando en forma más moderada.

les de rentabilidad financiera. Las tasas de amortización anual han sido afectadas por los altibajos que han sufrido los plazos de los eurocréditos y por variaciones en la composición de estas corrientes. Más allá de los altibajos, la tasa de amortización ha sido notablemente alta, con un nivel medio del 42 por ciento en el trienio 1978-80 y un empeoramiento en 1980 que se intensificó en 1981¹⁰. Sobre la base de combinar antecedentes del Banco Mundial y del Banco de Pagos Internacionales puede estimarse que hacia 1980, más de la cuarta parte de la deuda total de la región debe amortizarse o renovarse anualmente, en contraste con cifras del orden del 10 por ciento en los años sesenta. Ello significa que, con un mismo nivel de deuda, las amortizaciones anuales más que se duplicaron, con el consiguiente incremento sustancial de las corrientes brutas de endeudamiento cada año. Este aumento de la "actividad deudora" tiene consecuencias para los años ochenta, como se verá en la sección III.

El aumento de la deuda y de los tipos de interés ha dado lugar a un aumento de los pagos por intereses registrados en la balanza de pagos. Entre 1977 y 1980, los egresos por concepto de interés se triplicaron en contraste con una inflación del orden del 40 por ciento en ese período. Emergió, sin embargo, un importante factor compensador, que son los ingresos de intereses, como resultado principalmente de la inversión de las reservas internacionales. Durante el período se produjo un aumento significativo de las reservas, como resultado, en buena medida del ingreso de capitales privados en montos superiores a los necesarios para financiar el déficit en cuenta corriente. Paralelamente, fue mejorando la administración de las reservas, encontrando éstas en los mercados financieros una oportunidad atractiva para su inversión; ello tuvo lugar, inicialmente en pequeña escala, ya a partir de mediados de los años sesenta. En términos netos, hacia 1980 algo más de un tercio de los egresos de intereses era compensado por ingresos de intereses, situación similar a la de los países en desarrollo en su conjunto. Tal como en otros casos, la heterogeneidad entre países es significativa en la América Latina, como se comprueba al comparar las columnas (3) y (4) del Cuadro 6.

El peso relativo de los pagos netos de intereses en cuenta corriente ha estado fuertemente influenciado por el desenvolvimiento de la balanza comercial. En el caso de los países de la *región*, los egresos por concepto de intereses representaron más de la mitad del déficit en cuenta corriente, y en el de los países en desarrollo importadores de petróleo el resultado fue que duplicaron el déficit comercial. El volumen de los pagos netos de intereses nominales

¹⁰La información sobre los vencimientos de la deuda bancaria publicada por el Banco de Pagos Internacionales indica que la tasa de amortización había sido del 46 por ciento en 1981.

ha continuado creciendo en lo que va de los años ochenta, por el efecto combinado de tipos de interés más alto, un volumen de deuda creciente y reservas internacionales menores.

El aumento de los tipos de interés nominal se ha combinado con el empeoramiento de los plazos de la deuda, lo que ha contribuido a aumentar notablemente el servicio total de la deuda. Esto

Cuadro 6

DEFICIT COMERCIAL Y FINANCIERO EN
CUENTA CORRIENTE, 1980
(Millones de dólares)

| | Corrientes de intereses | | | | Déficit en cuenta corriente (5) |
|---|-----------------------------|------------------------------|-----------------|----------------|--|
| | Déficit comercial (1) | Déficit financiero (2) | Ingresos (3) | Egresos (4) | |
| I. América Latina | 1.097 | 14.142 | 9.265 | 23.407 | 27.079 |
| Argentina | 1.360 | 958 | 1.213 | 2.171 | 4.700 |
| Brasil | 2.817 | 6.313 | 1.147 | 7.460 | 12.871 |
| Colombia | -262 | 199 | 470 | 669 | 23 |
| Chile | 625 | 832 | 294 | 1.126 | 1.784 |
| México | 2.710 | 4.411 | 988 | 5.399 | 7.856 |
| Venezuela | -7.963 | -1.260 | 2.391 | 1.131 | -4.240 |
| Perú | -837 | n.d. | n.d. | n.d. | -31 |
| Resto (15) | 1.647 | n.d. | n.d. | n.d. | 4.115 |
| II. Países en desarrollo importadores de petróleo | 46.288 | 16.673 | 8.101 | 24.774 | 51.994 |
| III. Total de países en desarrollo | 19.471 | 22.465 | 14.221 | 36.686 | 51.894 |

n.d.: No disponible.

FUENTES: Sección I basada en antecedentes del BID y FMI *Balance of Payment Statistics*; Secciones II y III en elaboraciones en Naciones Unidas, *DIESA* (1982). El signo menos en las columnas (1), (2) y (5) indica superávit.

ha producido una brecha creciente entre los créditos brutos recibidos anualmente y los fondos que quedan disponibles para financiar las importaciones del país deudor. Tal estado de cosas ha traído consigo un aumento sensible de la vulnerabilidad de los países de

la región ante posibles cambios en la situación de abundancia relativa de recursos en los mercados financieros que prevaleciera en el pasado reciente.

G. Relación del financiamiento externo con la economía nacional

Los cambios registrados en el volumen, composición y condiciones del financiamiento externo tienen numerosas implicaciones para los países prestatarios.

A grandes rasgos, el volumen de los ingresos netos de capital (corrientes de principal) ha crecido en valores reales y como proporción del PIB y de las exportaciones. En primer lugar este aumento obedece a que ha sido necesario un endeudamiento mayor a fin de que los países de la región puedan hacerle frente a las consecuencias de las perturbaciones y de la inestabilidad de origen externo que han afectado a sus economías. En segundo lugar, la región ha tendido a utilizar fondos externos para aumentar la formación de capital, la cual superó en los años setenta a la tasa de la década anterior. En tercer lugar, la mayor disponibilidad de crédito en los mercados internacionales de capitales privados, en ciertos casos en que el endeudamiento no ha estado estrechamente relacionado con la inversión, ha inducido a los países deudores a adoptar políticas cambiarias y comerciales que de hecho han aumentado la magnitud de los déficit en cuenta corriente y desalentado la producción nacional. La combinación en que se presentan los diversos objetivos y causas del endeudamiento ha variado entre países según las circunstancias externas que han enfrentado y la naturaleza de la estrategia y políticas económicas internas.

Los cambios en la composición del endeudamiento han involucrado modificaciones en las relaciones con el exterior. En medida importante, el prestamista bancario posee patrones de comportamiento distintos a los que prestan como agentes de fuentes públicas. Por otra parte, los países prestatarios han cambiado a sus agentes intermediarios. Finalmente, la conversión a privadas de las fuentes de la deuda y de los usuarios directos de los préstamos, ha dado lugar a una dependencia mayor de las economías nacionales ante los vaivenes que experimentan los mercados financieros internacionales. A la inestabilidad de las condiciones del intercambio comercial se ha adicionado la de las condiciones del financiamiento. La mayor disponibilidad de reservas con que se contó en los años setenta ha actuado como factor compensador parcial del impacto global de los altibajos externos sobre la balanza cambiaria; la transmisión de la inestabilidad externa hacia el interior de la economía nacional ha dependido, a su vez, de la política económica que adoptó cada país al respecto.

Cuadro 7

EVOLUCION DE LA CUENTA CORRIENTE, LAS EXPORTACIONES,
LA PRODUCCION Y LA DEUDA EN AMERICA LATINA:
1973, 1977 Y 1980

| | 1973 | 1977 | 1980 |
|---|-------|-------|-------|
| I. MONTOS EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES DE 1980 | | | |
| 1. Déficit en cuenta corriente (DCC) | 7,4 | 16,7 | 27,1 |
| 2. Exportaciones de bienes (Xb) | 52,6 | 70,8 | 91,3 |
| 3. Exportaciones de bienes y servicios (Xbs) | 66,7 | 87,4 | 118,1 |
| 4. Producto interno bruto (PIB) | 371,2 | 457,4 | 540,6 |
| 5. Deuda total (DT) | 92,6 | 151,0 | 205,4 |
| 6. Reservas internacionales (RI) ¹ | 25,3 | 35,9 | 34,9 |
| II. PARTICIPACIONES PORCENTUALES | | | |
| 7. DCC/PIB | 2,0 | 3,7 | 5,0 |
| 8. DT/PIB | 24,9 | 33,0 | 38,1 |
| 9. DT/Xb | 176,0 | 213,3 | 225,5 |
| 10. DT/Xbs | 138,8 | 172,8 | 175,7 |
| 11. DR/RI | 368,0 | 420,6 | 588,5 |

¹Incluye reservas oficiales brutas en divisas.

FUENTES: Elaboraciones del BID para DCC, Xb, Xbs y PIB; Cuadro 2 para DT; Fondo Monetario Internacional, *International Financial Statistics*, para RI. Las cifras en dólares corrientes se deflacionaron por el índice de precios unitarios de las exportaciones de manufacturas de los países desarrollados, publicado en UN, *Monthly Bulletin of Statistics*.

1. Magnitud relativa de la deuda y del financiamiento externo

El Cuadro 7 muestra la evolución relativa de la deuda desde puntos de vista distintos, todos los cuales señalan un crecimiento significativo. Su valor más que se duplicó entre 1973 y 1980, aún después de descontar la desvalorización de la moneda en que se expresa (línea 5). Como proporción del PIB la deuda se elevó un 53 por ciento, y con respecto a las exportaciones aumentó un 28 por ciento. Estos indicadores señalan el peso relativo de la deuda en el momento específico en que se mide. Hay dos magnitudes adicionales que son pertinentes. Una consiste en las condiciones en las que se efectúa el servicio de la deuda. La otra se refiere al valor

que ha tenido para el país la recepción de las corrientes netas que se reflejan en el saldo vigente de la deuda.

La "actividad deudora" se ha acrecentado con mayor intensidad que la deuda misma, debido al empeoramiento experimentado por las condiciones del financiamiento. Es decir, el mismo volumen neto de recursos externos exige en la actualidad un movimiento bruto significativamente mayor. En la subsección precedente se examinaron las condiciones del financiamiento y su evolución entre 1973 y 1980. Se puede estimar que, aproximadamente, el servicio anual por unidad de deuda aumentó alrededor de un tercio entre ambos años terminales. Además del aumento de la deuda misma del 122 por ciento, su servicio aumentó adicionalmente en alrededor de un tercio en virtud del empeoramiento de las condiciones del financiamiento¹¹.

2. *El costo real de la deuda y la inflación internacional*

El valor de la deuda es simplemente la suma de los ingresos de capital menos las amortizaciones efectuadas en el pasado¹². Por lo tanto, la inflación influye en la capacidad de compra o valor real que los movimientos de capital involucran para los prestatarios. Los niveles de precios internacionales prevalecientes en el momento en que se reciben los fondos determinan la capacidad de compra que obtiene el deudor y el nivel de precios vigente cuando se produce la amortización determina el poder de compra que cede¹³.

Durante los años setenta, se registró en la economía internacional un fenómeno inflacionario sin precedentes por su persistencia. En el curso del período 1973-80 se alcanzó un aumento de precios promedio del orden del 12 por ciento, en comparación con valores cercanos al 2 por ciento en el decenio anterior¹⁴. Entre otras consecuencias, la inflación disminuyó el poder adquisitivo del servicio de la deuda. Por ejemplo, 1 millón de dólares recibido en 1973, en caso de amortizarse en 1980 equivalía a un poder de com-

¹¹El aumento del servicio se comprueba parcialmente en las cifras de la balanza de pagos. El componente "pago de intereses" es congruente con nuestra estimación; en lo que respecta a las amortizaciones, éstas no pueden comprobarse debido a que en las cuentas de la balanza de pagos sólo se consigna el movimiento neto de créditos a corto plazo. Véase Naciones Unidas, *DISEA* (1982).

¹²Además, deben tenerse en cuenta las variaciones de los tipos de cambio entre las distintas monedas en que se denomina la deuda. Como las cifras publicadas habitualmente están reconvertidas a dólares estadounidenses, una devaluación de esta moneda frente a otras aumenta el valor de la deuda en el momento que el ajuste cambiario tiene lugar.

¹³Análisis al respecto, y referencias, se encuentran en Bacha y Díaz-Alejandro (1982) y en Fishlow (1982).

¹⁴Aquí hemos utilizado como indicador de la inflación internacional que enfrentan los países de la región las variaciones del índice del valor unitario de las exportaciones de manufacturas provenientes de los países industrializados.

pra igual a 462 mil dólares del año 1973: esto es, en ese lapso, perdió más de la mitad de su poder adquisitivo. Este fenómeno mundial, en este sentido específico, significó un beneficio para los países deudores, los que recibieron créditos externos pactados en una moneda con un poder adquisitivo dado y más tarde los pagaron con esa misma moneda con un poder adquisitivo más bajo. Este hecho llevó a diversos observadores, erróneamente a nuestro juicio, a sostener que era conveniente endeudarse al máximo posible. Sin embargo, aquí no termina el relato, ya que hay dos aspectos adicionales. Por una parte, los tipos de interés se han ido acomodando a la inflación; por otra, es preciso considerar los efectos, directos e indirectos, de los movimientos de capital en la economía nacional.

Como resultado de la inflación, los tipos nominales de interés, en general, y los bancarios, en forma notablemente más activa, han estado aumentando. La tendencia ha sido mucho más acentuada a partir de 1978. En 1980 puede estimarse que alrededor de 9 puntos de la inflación anual ya estaban incorporados en el tipo *promedio* pagado por los prestatarios latinoamericanos y el proceso de acomodación siguió intensamente en 1981 por intermedio del alza de los tipos bancarios y del aumento continuo del peso de éstos en la deuda total. Por lo tanto, si es cierto que la inflación favoreció, en un comienzo, a los países deudores, la situación ha tendido a cambiar significativamente desde 1978.

Los objetivos que se persigan con el endeudamiento, y los medios que se adopten para su consecución, pueden tener tanta o más importancia que el costo financiero real de la deuda. Las experiencias difieren entre los países de la región. En forma muy resumida, puede afirmarse que hay tres factores que deben incorporarse al análisis, junto con el costo financiero a corto plazo de la deuda, para evaluar la conveniencia del endeudamiento registrado en los años setenta. En primer lugar, deben formularse las preguntas siguientes con respecto al uso hecho de los fondos externos: ¿en qué medida estos fondos complementaron o sustituyeron al ahorro nacional, y cómo afectaron a la propensión a invertir en actividades productivas? En segundo lugar, ¿qué dinámica impartieron estos fondos al sector externo y ¿en qué medida contribuyeron ellos a sustentar una base exportadora vigorosa o facilitaron la creación de un déficit creciente en cuenta corriente, alimentado por importaciones suntuarias excesivas y un empeoramiento del tipo real de cambio? En tercer lugar, ¿en qué medida se adaptó la economía nacional al endeudamiento externo de los años setenta y a las condiciones de su financiamiento, y cómo se verá afectada ante la perspectiva de situaciones en los años ochenta con algunas características claves distintas a las de la década anterior?

III. UNA PERSPECTIVA PARA LOS AÑOS OCHENTA

En esta sección se trata de llamar la atención a ciertos cambios probables en relación con la década anterior que están teniendo lugar, o que podrían experimentarse en el curso de los años ochenta, contrastándolos con el marco en que se realizó el endeudamiento externo en aquel decenio y de esbozar algunas de las consecuencias que estos factores podrían tener para los países de la región. El terreno no es obviamente muy firme y la situación que se presenta en la realidad dependerá en importante medida de las acciones que adopten los distintos gobiernos y de la evolución del marco institucional en que se desenvuelva el orden económico internacional.

A. El marco interno y externo de los años setenta

El acceso creciente de los países en desarrollo a los mercados internacionales de capitales privados tuvo lugar en un contexto especial, en el que factores de origen externo e interno se unieron para dar forma a la trayectoria observada durante los años setenta. A nuestro juicio, una extrapolación lineal de aquella trayectoria, aun cuando se reconozca la presencia de altibajos, puede dar una visión excesivamente optimista, y muy distinta a la de situaciones probables para los años ochenta. Las propuestas de liberalización indiscriminada de los movimientos de capitales y endeudamiento máximo posible descansan, sin embargo, en supuestos de continuación de las tendencias que estuvieron presentes en el decenio recién pasado.

Durante el decenio los mercados internacionales de capitales privados se expandieron notablemente en una coyuntura caracterizada por la relativa abundancia de fondos para los demandantes que lograban adquirir la calidad de "clientes". Así resultó que en 1980 los prestatarios de más de 100 países en desarrollo tuviesen acceso a préstamos bancarios y que 60 de ellos lograsen un saldo de créditos superiores a los respectivos depósitos globales nacionales en esas instituciones financieras. En el transcurso de los años precedentes se fueron incorporando paulatinamente nuevos deudores a este mercado. El mercado ha estado, de hecho, abierto a usuarios públicos y privados y, dentro de márgenes relativamente amplios —mas no ilimitados— cada país ha podido optar por el canal de endeudamiento que prefiere. El banco central, las empresas públicas, las entidades financieras privadas y así sucesivamente, han actuado como usuarios directos o intermediarios. Por último, el acceso creciente de países en desarrollo al mercado internacional de capitales privados significó un aumento persistente de la participación de esos países en los recursos financieros. Ella creció, aun cuando

había partido de un nivel bajo, a un ritmo medio del 9 por ciento anual durante la segunda mitad de los años setenta¹⁵.

Los tipos de interés han sido, en promedio, relativamente bajos comparados con la inflación internacional, la que se elevó desde tasas del orden del 2 al 12 por ciento entre los años sesenta y setenta. Sin embargo, como ya se mencionó, los tipos de interés han tendido a adaptarse gradualmente a la inflación. Por otra parte, el mercado internacional se gobierna en gran medida con normas que tienen importantes consecuencias para la evaluación del futuro. Los créditos, aun cuando se pacten a varios años plazo, están sujetos a tipos variables de interés más un margen de intermediación financiera. La práctica más común es que los tipos de interés se revisen semestralmente, según los niveles que alcancen en el segmento del mercado que se establezca anticipadamente. Durante el decenio los tipos de mercados han fluctuado notablemente. Incluso los promedios anuales, que disimulan los cambios violentos propios de los períodos más cortos, variaron fuertemente duplicándose, por ejemplo, entre 1977 y 1979. Los márgenes de intermediación financiera también han variado fuertemente; sin embargo, tales variaciones han tenido lugar dentro de márgenes relativamente estrechos y con una dispersión reducida entre países y deudores¹⁶. Por lo tanto, la evolución de los tipos básicos de interés ha sido la determinante principal del comportamiento del costo del crédito bancario.

De esta breve síntesis surgen tres elementos importantes que hay que tener presentes: *primero*, el mayor volumen de fondos obtenido por los países en desarrollo fue posible debido a que, por una parte, la disponibilidad global de fondos se expandía rápidamente; por otra, ello se logró a expensas de la disminución de la participación de otros usuarios. *Segundo*, los tipos reales de interés han sido bajos y la dispersión de los márgenes de intermediación financiera ha sido reducida. *Tercero*, una proporción significativa de la deuda de los países de la región está sujeta a tipos variables de interés: tanto las nuevas corrientes como las antiguas son afectadas continuamente por las variaciones periódicas que experimenta el mercado.

Durante el decenio pasado los países de la región pudieron alcanzar un crecimiento apreciable de sus economías y una expansión vigorosa de sus exportaciones. Durante el período 1973-80, el producto interno bruto (PIB) y las exportaciones crecieron en valores reales un 5,5 y un 8,2 por ciento, respectivamente, cifras éstas que son relativamente aceptables. En cierto grado esa dinámica fue

¹⁵Véase Williamson (1981).

¹⁶Con frecuencia se sostiene que los márgenes han sido estrechos a los efectos de la rentabilidad de los bancos, y que su dispersión ha sido muy limitada como para reflejar el riesgo involucrado en las operaciones de crédito con diversos usuarios.

apoyada por la contribución del financiamiento externo. Pero, además, la región contó con un potencial exportador, derivado en parte de sus anteriores políticas de sustitución de importaciones, cuya concreción fue posibilitada por políticas cambiarias y de incentivos nacionales de diverso tipo, y por un mercado internacional que fue receptivo a esas nuevas corrientes de comercio.

El impulso productor y exportador de los países de la región contribuyó a abrirles o ampliarles su acceso a los mercados financieros. Además, durante todo el decenio, hasta 1979 inclusive, la región en su conjunto experimentó un superávit de balanza de pagos. Es decir, a través de su cuenta de capital recibió créditos externos en volúmenes superiores a los de sus déficit en cuenta corriente, lo que le permitió acrecentar continuamente sus reservas internacionales.

Las tres características mencionadas —crecimiento del PIB, de las exportaciones y de las reservas— contribuyeron a que muchos países de la región adquiriesen una imagen de “solvencia financiera”.

Es indudable que la existencia de un mercado internacional de capitales privados ha constituido un factor potencialmente positivo para el desenvolvimiento económico de los países de la región. La disponibilidad de fondos les brindó la oportunidad de enfrentar en mejor pie las fluctuaciones de la relación de intercambio, las sacudidas petroleras y complementar sus recursos de inversión interna. No obstante ser acordados en términos menos favorables que los créditos de origen oficial, el financiamiento privado se caracterizó por su relativa abundancia, acceso expedito y costo real bajo. Como factores externos negativos persistieron los plazos muy cortos, la inestabilidad de éstos y de los intereses, y ciertos problemas de acceso para los países más pobres y en situaciones críticas. El problema principal al nivel nacional correspondió al uso improductivo que, en ciertos casos, se hizo del ahorro externo. A veces, en vez de contribuir al aumento de la inversión interna, sirvió para desalentar la sustitución de importaciones y obstaculizar las exportaciones en virtud del atraso cambiario¹⁷. Sin embargo, debe destacarse que, más bien que un problema propio de la disponibilidad de fondos, ello obedeció al diseño de las políticas económicas nacionales. El factor determinante en esos casos, a nuestro juicio, fue la ausencia de una estrategia de endeudamiento que estuviese estrechamente ligada a programas de inversión pública o privada.

B. Problemas en perspectivas e interrogantes

La evolución de los mercados internacionales de capitales privados

¹⁷Con cierta frecuencia, el atraso cambiario tuvo lugar promovido por los problemas monetarios provocados por ingresos excesivos de fondos externos. En efecto, en vez de restringir el ingreso, algunos países redujeron el tipo de cambio real para incrementar la absorción de los fondos externos.

no fue lineal en los años setenta. En particular, al iniciarse los años ochenta podían observarse síntomas de empeoramiento de diversa índole y distinto grado. Los tipos reales de interés subieron abruptamente, con notables altibajos, los plazos medios se acortaron, y la expansión del crédito a los países en desarrollo fue menor en 1980 que en los dos años anteriores, forzando a muchos de ellos a recurrir a sus reservas. En tanto que en 1978-79 los países de la región destinaron el 30 por ciento de las corrientes de capitales a la acumulación de reservas, en 1980 el 7 por ciento del déficit en cuenta corriente fue cubierto mediante la disminución de las reservas internacionales.

Algunos de los interrogantes más sobresalientes que están presentes al inicio de los años ochenta, con renovada fuerza, son los siguientes: (i) ¿cuál es la capacidad del mercado de capitales para continuar expandiéndose, y de producirse la expansión, cuál será la cuota captada por los países en desarrollo? (ii) ¿cómo evolucionarán las condiciones del financiamiento y cuán fácil será el acceso al mercado? (iii) ¿cuál es la capacidad de ajuste de los países deudores frente a la nueva situación? Dentro de los márgenes limitados de este trabajo, se expondrán algunos elementos de juicio y apreciaciones sobre estos tres puntos.

Durante muchos años se han expresado temores respecto de la capacidad del mercado internacional de capitales privados para atender a las necesidades de financiamiento de los países deficitarios. Aun cuando con fallas y vacíos importantes el mercado internacional de capitales privados se ha expandido espectacularmente durante cerca de tres quinquenios, y ha desempeñado un papel clave en el proceso de ajuste frente a las sacudidas petroleras. Existe una amplia gama de situaciones percibidas por especialistas con diferentes perspectivas, que van desde panoramas optimistas y placenteros a cuadros catastróficos. Aún sin situarse en este último polo, puede sostenerse que hay antecedentes respetables para esperar en los años venideros un marco menos favorable que el de los años setenta en varios aspectos cruciales.

Es previsible que aun cuando el mercado financiero internacional continúe expandiéndose, lo haga a un ritmo decreciente. Las tasas de crecimiento elevadas, propias de un mercado en formación, disminuyen como es natural con su maduración. Adicionalmente, las economías de los países desarrollados presentan perspectivas de un empeoramiento que puede prolongarse por algunos años, con la consiguiente expansión menor de los mercados financieros internos de esos países. Un desenlace previsible entonces es que el mercado internacional de capitales privados pase a ser un mercado de "prestatarios" a ser uno de "prestamistas". La trayectoria de estos procesos, normalmente, no es apacible. Las tensiones pueden ser aliviadas con el surgimiento de nuevas entidades bancarias en los países con excedentes de capital que operen directa-

mente con las naciones no industrializadas. Una presencia más vigorosa del financiamiento público también aliviaría algunas de las principales causas de tensión que inciden sobre el mercado internacional de capitales privados.

Al margen del alivio de tensiones, la menor expansión probable del mercado financiero haría más difícil el aumento de la participación de los países en desarrollo; así, el aumento de la disponibilidad de crédito para estos países quedaría limitada al crecimiento global del mercado. La significación de este punto se aprecia al recordar que un tercio de la expansión de la deuda bancaria de los países en desarrollo durante la segunda mitad de los años setenta correspondió a un aumento de su participación en el financiamiento proporcionado por la banca de los países industrializados.

El cambio hipotético en los mercados internacionales de capitales privados tendría una serie de consecuencias para los países usuarios. En términos globales es previsible un costo real del financiamiento superior al promedio del decenio anterior, cierto aumento de los márgenes de intermediación financiera y una mayor dispersión de éstos. Estos mecanismos financieros reguladores de la demanda por lo común no son los únicos en operación. En situaciones de mayor estrechez, el racionamiento por parte de los prestamistas tendería a adquirir mayor peso, por intermedio de la reducción de las cuotas o límites que fijan por país y prestatario individual.

Dicho de otra manera, la contracción abrupta de la oferta, que enfrentaron algunos países en desarrollo en años recientes, amenazaría con convertirse en algo más frecuente. Ello trae consigo una fuente de inestabilidad para los países que han utilizado intensamente los mercados internacionales de capitales privados. La inestabilidad del acceso no está asociada tanto a la refinanciación de la deuda como al aumento continuo de la misma y es aquí donde corresponde enfocar la atención.

Las reformas financieras que están en marcha en algunas de las naciones industrializadas, y los trastornos profundos que experimenta la economía internacional, contribuirían a imprimirle inestabilidad a los tipos de interés; la mayor incertidumbre reinante, por su parte, presionaría en la dirección de acortar los plazos medios de la deuda, a menos que se reactiven los préstamos públicos a largo plazo. Como se señaló, el funcionamiento del grueso de los créditos bancarios equivaldría a que las fluctuaciones de los tipos de interés repercutirían, no sólo sobre los nuevos créditos, sino sobre una proporción predominante de la deuda vigente.

Las consecuencias que los cambios eventuales del marco financiero externo traerían para las economías de los países deudores estarían, a nuestro juicio, estrechamente asociadas al uso que se haya hecho del financiamiento externo, al desarrollo de la capacidad de

ajuste, y a los mecanismos de que se disponga para regular la transmisión de la inestabilidad externa hacia la economía nacional.

La región ofrece una gran heterogeneidad al respecto. El estudio de la situación país por país sugiere que es menor la vulnerabilidad de los países: (i) que han condicionado el endeudamiento externo a su uso en programas de inversión, públicos o privados, (ii) que han procurado evitar que corrientes excesivas de fondos, en el período de mercado de "prestatarios", presionaran por la apreciación del tipo de cambio y en favor de fuertes importaciones competitivas con la producción nacional, y (iii) que han mantenido mecanismos de ajuste expeditos, tales como una política cambiaria activa. En cambio, la apertura indiscriminada al endeudamiento, el acostumbramiento de la economía nacional a crecientes déficit en cuenta corriente cubiertos por préstamos bancarios y la pérdida de mecanismos de regulación traen consigo una mayor vulnerabilidad cuando tiene lugar el empeoramiento del marco externo.

Es probable que las nuevas condiciones que surjan al inicio de este decenio vuelvan a poner en primer plano dos necesidades insatisfechas. Por una parte, se hará sentir con renovada fuerza la necesidad de reactivar reformas del orden comercial y financiero internacional. Tópicos tales como: el papel de las instituciones financieras multilaterales, la vinculación al desarrollo de la creación de liquidez internacional y la mayor interrelación entre los países del Sur debieran tener un papel central. Por otra parte, es necesaria una reevaluación de las políticas macroeconómicas de los países latinoamericanos que forman parte de la economía internacional, a fin de que con base en las variadas experiencias obtenidas en la región, puedan mantenerse alejados de los extremos que representan el intervencionismo incoherente y la liberalización indiscriminada. La región tiene una base de experiencia, capacidad intelectual y equipos humanos para avanzar en esa dirección.

REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- BACHA, E., M. BRUNO, R. DORNBUSCH y A. FISHLOW (1982). Panel sobre "Apertura financiera exterior y sus efectos sobre la economía nacional", en Ffrench-Davis (1982).
- BACHA, E. y C. DÍAZ-ALEJANDRO (1982), "Mercados financieros: una visión desde la semiperiferia", en Ffrench-Davis (1982).
- BANCO MUNDIAL/CMS, *Borrowing in international capital markets*.
- BANCO MUNDIAL/DRS, *World Debt Tables*, EC/167, Washington, D. C., publicación anual.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (1981a), *Progreso económico y social en América Latina*, Washington, D. C., Informe 1980-81.
- BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO (1981b), *Deuda pública externa de los países de América Latina*, Washington, D. C., julio.
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES (1981), *Annual Report*, Basilea, junio.
- BANCO DE PAGOS INTERNACIONALES, *International banking: liabilities, maturity distribution of assets and undisbursed commitments*, publicación semestral.
- DEVLIN, R. (1978), "El financiamiento externo y los bancos internacionales: su papel en la capacidad para importar de América Latina en 1951-75", CEPAL, *Revista de la CEPAL*, Nº 5, Santiago, Chile.
- FFRENCH-DAVIS, R. y E. TIRONI (1981), ed., *Hacia un nuevo orden económico internacional: temas prioritarios para América Latina*, Fondo de Cultura Económica, México.
- FFRENCH-DAVIS, R. (1982), ed., *Relaciones financieras externas y desarrollo nacional*, Fondo de Cultura Económica.
- FISHLOW, A. (1982), "La deuda externa latinoamericana: problema o solución", en Ffrench-Davis (1982).
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1981a), "External Indebtedness of Developing Countries", *Occasional Paper*, Nº 3, Washington, D. C.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1981b), "International Capital Markets: Recent Developments and Short-term Prospect", *Occasional Paper*, Nº 7.
- GROUP OF 30 (1981), *The outlook for international bank lending*, edited by M. S. Mendelsohn for the Study Group on "Capital movements and the growth of international indebtedness" of the Group of Thirty, New York.
- HELLEINER, G., G. PFEFFERMAN, y J. WILLIAMSON (1982), Panel sobre "Mercados internacionales de capital y deuda de los países en desarrollo en los ochenta", en Ffrench-Davis (1982).
- HOPE, N. (1981), "Developments in and prospects for the external debt of the developing countries: 1970-80 and beyond", *World Bank Staff Working Paper*, Nº 488, agosto.
- MASSAD, C. y R. ZAHLER (1977), "Dos Estudios sobre Endeudamiento Externo", CEPAL, *Cuadernos de la CEPAL*, Nº 19, Santiago, Chile.
- MORGAN GUARANTY, *World financial markets*, varios números.
- NACIONES UNIDAS, Department of International Economic and Social Affairs (DIESA) (1981), *World Economic Survey*, 1980-81, UN, Nueva York.
- NACIONES UNIDAS, Department of International Economic and Social Affairs (DIESA) (1982), "International private lending and development strategies in developing countries". Estudio preparado por R. Ffrench-Davis, *Journal of Development Planning* (por aparecer).
- OCDE, *Development Cooperation*, informe anual, París.
- OCDE, *Financial Market Trends*.
- UNCTAD (1980), "Financial resources for development: review of financial flows to and from developing countries", *ТВ/В.С.3/166*, mimeo., junio.
- WILLIAMSON, John (1981), *Exchange rate rules and crawling peg*, Macmillan, Londres.