EL PROBLEMA DEL ENDEUDAMIENTO DE LOS PAISES EN VIAS DE DESARROLLO. ESPECIAL REFERENCIA A AMERICA LATINA

Joaquín MUNS (*)

1. EL DISTINTO
IMPACTO DE LAS
DOS CRISIS DEL
PETROLEO SOBRE
LOS PAISES EN VIAS
DE DESARROLLO

L 12 de agosto de 1982, Jesús Silva Herzog, Secretario de Hacienda de Méjico, se ponía en contacto telefónicamente con el Secretario del Tesoro norteamericano, Donald Regan, el Presidente de la Reserva Federal, Paul A. Volcker, y el Director Gerente del Fondo Monetario Internacional (FMI), Jacques de Larosière, para comunicarles que su país no podía hacer frente al servicio de su deuda internacional. Al día siguiente, se encontraba en Washington negociando una salida a esta difícil situación y con ello se iniciaba el período de crisis financiera internacional, con especial impacto en América Latina, en el que todavía nos encontramos inmersos (1).

Esta crisis ha sido en realidad la culminación de una etapa de diez años de la economía internacional, iniciada con la crisis del petróleo de 1973-74, y caracterizada por una fisonomía muy particular y por la gestación de importantes desajustes y problemas, de los que la crisis financiera abierta en 1982 puede con-

siderarse como uno de los legados más serios y preocupantes.

Las características más sobresalientes del período 1973-82 pueden resumirse como sigue: a) fuertes oscilaciones de las tasas de crecimiento económico. pero en general dentro de una tendencia menos expansiva que la que había prevalecido después de la segunda guerra mundial, y en particular en el período 1963-72; b) persistencia y agravación de las tensiones inflacionarias que se venían gestando en 1970-73; y c) aparición de fuertes deseguilibrios de las balanzas de pagos por cuenta corriente, con agudas oscilaciones en sus montos y signo en cortos espacios de tiempo.

El período considerado puede dividirse en dos ciclos caracterizados, cada uno de ellos, por una fase de sustancial aumento de los precios del petróleo y por el proceso de adaptación de los diversos grupos de países (industriales, petroleros, no petroleros) a las nuevas circunstancias. Desde esta óptica, el primer ciclo abarca el período 1973-78 y el segundo se inicia en 1979 y, en cierta manera, puede decirse que todavía no ha concluido (2).

Las diferencias entre ambos ciclos explican el hecho de que muchas dificultades con las que se encontraron los países en vías de desarrollo no petroleros a raíz del cambio de condiciones de la economía internacional desde 1973 no afloraran hasta 1982. A este respecto, uno de los elementos diferenciales básicos es. como veremos en el caso de América Latina, el distinto ritmo de ajuste de los países industriales en ambos ciclos. En efecto. su adaptación al primer aumento de los precios del petróleo (1973-74) se completó en gran medida en 1974-75, de modo que en 1976-78 tanto el crecimiento de este grupo de países como el desarrollo del comercio mundial alcanzaron niveles comparables a los del período inmediatamente anterior a 1973. En cambio, la reacción al segundo aumento de los precios del petróleo (1979-80) ha llevado a los países industriales a un proceso de ajuste más lento, del que no puede decirse que se hayan recuperado -y aun con diferencias notables entre ellos - hasta 1984.

El lento ajuste de los países industriales al segundo aumento de los precios del petróleo condujo a una tasa muy deprimida de expansión del comercio mundial durante el cuatrienio 1980-83, que sólo llegó al promedio del 0,5 por ciento anual (en volumen), y que afectó de forma negativa tanto a los países en desarrollo exportadores de petróleo como a los no petroleros. Esta circunstancia, unida al aumento de los tipos de interés de la deuda y al deterioro de su relación de intercambio en forma persistente en 1978-82, hicieron insostenible la situación de endeudamiento de muchos países en vías de desarrollo, especialmente en América Latina (3).

CUADRO N.º 1 CRECIMIENTO DEL PNB DE AMERICA LATINA Y DE OTROS GRUPOS SIGNIFICATIVOS DE PAISES, 1974-1982

(Promedios anuales)

	1974-1980	1981	1982
América Latina	5,5	0,4	-1,5
Países industriales (1) Países exportadores	2,5	1,2	-0.3
de petróleo (1)	4,1	-4,3	-4,8
no petroleros (1)	4,9	2,4	0,9

(1) De acuerdo con la clasificación adoptada por el Fondo Monetario Internacional en sus publicaciones.

Fuente: FMI Y CEPAL.

2. EL COSTE DEL
CRECIMIENTO EN
CONDICIONES
ADVERSAS: EL
AUMENTO
ESPECTACULAR DEL
ENDEUDAMIENTO
EN 1974-1982

Frente a la situación que se presentó a partir de 1973-74, la estrategia global de los países en desarrollo no petroleros fue la de intentar mantener tasas relativamente elevadas de crecimiento económico, a pesar de las circunstancias adversas. Este enfoque fue particularmente eficaz desde el punto de vista de los ritmos conseguidos en el caso de América Latina, cuyo incremento anual promedio de crecimiento en el período 1974-1980 fue superior al de todos los demás grupos significativos de países, incluido el de exportadores de petróleo (cuadro n.º 1).

Los países en desarrollo no petroleros, y en especial América Latina, aparecen, pues, con una primera característica diferencial, que es su mayor grado de crecimiento en las circunstancias difíciles y adversas del decenio de 1970. Naturalmente, una estrategia capaz de conseguir resultados tan cercanos a la tendencia histórica en unas condiciones de la economía internacional que eran mucho menos favorables debía traducirse en cambios sustanciales de la estructura de los flujos financieros exteriores.

Cuando se examina su evolución en América Latina durante el período analizado (cuadro n.º 2), el primer hecho que destaca es el dinamismo de las exportaciones de la región, tanto petroleras como no petroleras, hasta 1980. En efecto, en el período 1974-80 el promedio anual de crecimiento de este importante rengión de la balanza de pagos fue de un 22 por ciento, uno de los mayores comparativamente en el ciclo de la postguerra. Por su parte, las importaciones de mercancías crecieron paralelamente y el saldo negativo de la balanza comercial se mantuvo durante el período hasta 1980 a un nivel modesto. Por lo tanto, no parecería ser este saldo el responsable del fuerte endeudamiento acumulado por América Latina en 1974-1980.

Como puede observarse (cuadro n.º 2), el impacto fundamental del tipo de financiamiento del crecimiento económico de América Latina en el período posterior a 1973 se refleja en la balanza por cuenta corriente y, dentro de ésta, en la partida de pagos por intereses de la deuda, cuvas cantidades crecen de forma sustancial (4). Obviamente, ello significa que la evolución económica latinoamericana posterior a 1973 fue acompañada de un nivel de creciente endeudamiento exterior, que se realizaba en condiciones cada vez más onerosas (cuadro n.º 4).

La pregunta básica debería ser, pues, la siguiente: Si las condiciones comerciales prevalecientes hasta 1980 no fueron desfavorables para América Latina, ¿cuál es la causa fundamental que llevó al crecimiento tan importante del endeudamiento de la región y al progresivo deterioro de la balanza por cuenta corriente? Esta es sin duda una cuestión básica que queda a menudo relegada a un segundo plano frente a la magnitud y trascendencia de la propia deuda que se ha generado en la región.

Los dos puntos de vista fundamentales para contestar a esta pregunta pueden ilustrarse a través del debate que sobre el tema se entabló en la reunión de la American Economic Association celebrada en Dallas (Tejas), del 28 al 30 de diciembre de 1984. En el debate se plantearon dos puntos de vista contrapuestos; por una parte, el que ponía el énfasis de las causas del fuerte endeudamiento de América Latina en la mala gestión interna de los países de la región, ca-

racterizada por políticas expansivas basadas en fuertes déficit fiscales y en la generación de abundante crédito interno. Frente a esta posición, se situaron los que consideraban que los factores externos (elevados tipos de interés, deterioro de la relación real de intercambio, etc.) habían sido los determinantes. El principal representante de la primera tendencia fue Eduardo Wiesner, del Fondo Monetario Internacional, y el de la segunda William R. Cline, del Institute for International Economics de Washington D. C. (5).

Un análisis atento del modelo de crecimiento latinoamericano muestra una fuerte dependencia del mismo respecto a inversiones industriales y de infraestructura que no pueden apoyarse en el insuficiente ahorro interno ni en el relativamente poco elevado nivel y dinamismo de las exportaciones de la región. Cuando el crédito exterior está disponible, las economías latinoame-

ricanas tienen por esta razón una fuerte tendencia a absorber cantidades sustanciales del mismo. Como ha señalado un buen conocedor de las economías latinoamericanas, éstas se hallamen un estadio análogo al de Estados Unidos en 1840-1880, es decir, rápida expansión de la infraestructura y de la industria básica para el mercado local, basada en parte en una fuerte entrada de préstamos extranjeros (6).

El texto del Banco Mundial que se transcribe tiene el interés, a nuestro juicio, de señalar muy claramente los diversos problemas derivados de las políticas de los propios países en desarrollo que obstaculizaron una utilización eficaz y productiva de los empréstitos exteriores contraidos en el decenio de 1970 por parte de estos países. Estos problemas pueden resumirse en tres grandes apartados: a) políticas macroeconómicas incorrectas, y muy particularmente el manteni-

miento de tipos de cambio sobrevalorados; b) utilización de los fondos en inversiones poco rentables; y c) disminución del ahorro interno en beneficio del consumo. Así pues, en muchos casos el endeudamiento no sirvió para realizar el necesario ajuste a las nuevas circunstancias de la economía internacional, sino para mantener elevados niveles de crecimiento y de consumo con las aportaciones del ahorro externo.

3. CARACTERISTICAS DEL ENDEUDAMIENTO DE LOS PAISES EN VIAS DE DESARROLLO Y LA CRISIS DE 1982

Los cuadros núms. 3 y 4 presentan la evolución de la deuda exterior de todos los países en vías de desarrollo y de América Latina, respectivamente, durante el período 1977-1982.

CUADRO N.º 2

PRINCIPALES PARTIDAS DE LA BALANZA DE PAGOS POR CUENTA CORRIENTE DE AMERICA LATINA, 1977-1982

(En miles de millones de dólares)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Exportaciones (f.o.b.)	50,6	54,4	72,5	94,4	100,7	91,2
Importaciones (f.o.b.)	51,1	58,3	73,3	96,0	103,9	84,0
Balanza comercial,	-0.5	-3.9	-0.8	-1.6	-3.3	7.2
de la que:					•	•
Balanza del petróleo Neto por servicios v	5,7	6,1	7,5	17,8	22,6	22 ,5
transferencias privadas,del que:	-11,1	— 15,5	-21 ,0	-27,7	-39,8	-49,3
Rendimiento de la inversión, neto, del que:	−5,4	-7,5	—10,8	—15,5	-24,2	-33,6
Pagos por intereses	-8.1	-11.5	-16.4	-24.0	-35.1	-42.0
Balanza por cuenta corriente	-11.6	-19.4	-21.7	-29.3	-43.1	-42.1
Exportaciones de bienes y servicios	64.7	71.8	95.1	124.3	134.8	120.2

Fuente: FMI, World Economic Outlook, 1985.

Centrándonos en la problemática de América Latina, varias facetas sobresalen de la consideración de las cifras que se ofrecen y explican, en definitiva, la situación de *impasse* a que se llegó en 1982.

Por una parte, la deuda crece de forma considerable y a un elevado ritmo anual, que alcanza la cota del 23 por ciento de promedio en el período 1977-81. Este crecimiento es particularmente rápido para la deuda a corto plazo, que sólo en el año 1980 experimenta un aumento del 38 por ciento. El cuadro muestra, asimismo, la característica bien conocida del creciente peso de las instituciones financieras en el total de la deuda acumulada por la región.

Este crecimiento del endeudamiento va acompañado de un aumento espectacular de los tipos de interés a partir de 1977. Hasta ese año, los tipos reales de interés de los mercados financieros internacionales habían sido en realidad negativos, lo que constituyó un aliciente muy poderoso para los prestatarios. Pero a partir de ese año, la tendencia se invierte y en dos años (de 1977 a 1979) el tipo nominal de interés se multiplica prácticamente por dos. La conjunción de un elevado nivel de endeudamiento y de un coste cada vez mayor del mismo era inevitable que abocase a las economías latinoamericanas a una situación de extraordinaria fragilidad de su esquema de financiamiento de la balanza de pagos, que debía resentirse frente a cualquier contratiempo serio.

El detonador que condujo a la explosión de 1982 cabe situarlo en el deterioro de la relación real de intercambio en 1979-1980 y la desaceleración de las exportaciones de América Latina que se produjo a partir de 1981 (cuadro n.º 2). Frente a ella, tuvo lugar un ajuste a la baja del ritmo de crecimiento del producto (cuadro n.º 1). Con ello se consiguió un déficit comercial de tamaño moderado, pero que al sumarse al impacto negativo, mucho más fuerte, de los pagos por intereses llevó a que el déficit de la balanza por cuenta corriente aumentase en un 47 por ciento de 1980 a 1981 (cuadro n.º 2). Ello obligó a aumentar el nivel de endeudamiento y, muy en particular, aunque no exclusivamente, el de la deuda a corto plazo (cuadro n.º 4).

El mismo esquema se reprodujo v agravó en 1982, con un descenso de las exportaciones y, además, del crecimiento económico. Pero la dinámica del servicio de la deuda había adquirido tal ritmo de incremento, especialmente por pago de intereses, que no se pudo evitar la situación de imposibilidad de hacer frente a estos compromisos de una forma masiva. Estas dificultades desataron una ola de profunda desconfianza, que se tradujo en huídas importantes de capitales de los países afectados y en el consiguiente impacto adicional negativo sobre un nivel de reservas que se agotaba rápidamente. Fue, pues, en definitiva, el efecto de la fuerte recesión de las economías industriales en 1981-82, incidiendo sobre una situación caracterizada por una extrema fragilidad y

CUADRO N.º 3 EVOLUCION DE LA DEUDA EXTERIOR DE LOS PAISES EN VIAS DE DESARROLLO, 1977-1982 (1)

(En miles de millones de dólares)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
Deuda total	332,4	398,3	470,9	565,0	660,5	747,0
A corto plazo	63,2	71,9	81,8	113,3	136,2	154,6
A largo plazo	269,2	326,6	389,1	451,7	524,3	592,5
No garantizada (2)	55,1	57,8	68,7	83.0	104,4	114,2
Garantizada (2)	214,1	268,7	320,4	368,7	419,9	478,2
A acreedores oficiales	109,7	130,8	149,1	172.4	192.8	218.6
A instituciones financieras	72,9	99,6	130,2	154.0	182,1	208.5
A otros acreedores privados	31,5	38,3	41,1	42,3	45,0	51,1

⁽¹⁾ Excluida la deuda con el FMI.

⁽²⁾ Por una agencia oficial del país deudor. Fuente: FMI, World Economic Outlook, 1985.

CUADRO N.º 4

EVOLUCION Y PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LA DEUDA EXTERIOR
DE AMERICA LATINA, 1977-1982

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
A. Deuda total(en miles de millones de dólares)	124,1	154,5	185,2	227,8	284,3	325,3
A corto plazo	20,1	26,8	34,0	53,4	68,7	78,8
A largo plazo	104,0	127,6	151,2	174,4	215,6	246,5
A instituciones financieras (1)	37,7	52,4	66,8	78,9	97,5	112,8
3. Relación entre la deuda total y el PIB		-			•	
(en porcentaje)	29,0	31,5	32,2	32,2	35,3	42 ,0
(en porcentaje)	28,7	37,8	38,9	33,5	41,5	51,6
Intereses	10,4	14,2	16,8	18,5	24,9	32,4
Amortización	18,4	23,6	22,1	15,0	16, 6	19,2
D. Tipo de interés del eurodólar	6.4	9,3	12,2	13.9	16.9	13,6

(1) Cubre sólo la deuda pública o con garantía pública. Fuente: FMI, World Economic Outlook, 1985; y Merrill Lynch & C.°.

alimentada por percepciones superficiales, o simplemente equivocadas, de los principales protagonistas, el que generó la situación que desembocó en la crisis financiera de América Latina en 1982 y que también se extendió a varios países de otras zonas del mundo.

4. EL PAPEL
DEL FMI COMO
DETERMINANTE DE
LA ESTRATEGIA
ADOPTADA EN
1982-1985. EL CASO DE
MEJICO COMO
PROTOTIPO DE ESTE
ENFOQUE

La situación creada por la imposibilidad de Méjico de hacer frente al servicio de la deuda ocasionó una verdadera alarma en los mercados financieros internacionales y cogió a los principales países, concretamente a los Estados Unidos, desprevenidos. Bien es verdad que en junio de 1982 el Bank of America había tenido dificultades en lograr las aportaciones para un préstamo de 2.500 millones de dólares para Méjico, pero los mercados no estaban en realidad preparados para recibir una noticia de esa magnitud.

La visita del secretario de Hacienda de Méjico, Silva Herzog, a Washington el día 13 de agosto marcó el inicio de un proceso que iba a concluir el 23 de diciembre, cuando el Directorio del FMI aprobó un acuerdo ampliado para Méjico por tres años que abría paso, a su vez, a un proceso de renegociación de la deuda, al que nos referimos en este apartado.

La estrategia adoptada en el caso de Méjico iba a ser decisiva como pauta de conducta para los demás casos que empezaban a aparecer en el horizonte, entre otras razones por la reacción de pánico de los mercados financieros internacionales. Esta estrategia se basó en los siguientes elementos. Primero, el FMI iba a

asumir la responsabilidad de los programas de saneamiento económico y, dentro de éstos, de la determinación de las necesidades de financiamiento exterior. Segundo, los principales países acreedores iban a proporcionar fondos de emergencia para permitir hacer frente a los pagos más inmediatos para el servicio de la deuda, de modo que éstos no se interrumpieran. En el caso concreto de Méjico, la Reserva Federal, el Grupo de los Diez, España y Suiza pusieron a su disposición, el 30 de agosto de 1982, un crédito a corto plazo de 1.850 millones de dólares. Además de ello, el Gobierno de los Estados Unidos adelantó dos mil millones de dólares en concepto de créditos para compras de productos agrarios (1.000 millones) y como anticipo para compras americanas de petróleo mejicano (los restantes 1.000 millones).

En tercer lugar, los bancos acreedores iban a ser requeridos a reanudar su financiación de los deudores en base a los programas de necesidades elaborados por el Fondo. Era ésta, sin duda. la parte más delicada de la estrategia, y cuando el Director General del FMI, Jacques de Larosière, la propuso al Grupo Asesor de bancos para Méjico, en Nueva York el 16 de noviembre de 1982, las reacciones fueron de estupor. En una acción de gran coraje, el Director Gerente indicó a los banqueros que su aportación para completar las necesidades de financiación de Méjico debía ser de cinco mil millones de dólares y que esa cantidad era requisito indispensable para que él llevara el Acuerdo con Méjico a la aprobación del Directorio Ejecutivo.

De esta manera, y en gran parte por iniciativa del FMI, que en todo momento contó con el apovo de la Reserva Federal, se puso en marcha con Méjico una estrategia de salida de la crisis que se caracterizó por la colaboración en cada caso del país deudor, los países acreedores, las instituciones financieras internacionales acreedoras y el Fondo, al que incumbía la dirección técnica de la operación y la coordinación de los protagonistas, en especial en lo concerniente a las necesidades adicionales de financiamiento. Otra característica importante de esta estrategia era el enfoque caso por caso, es decir, que en cada situación determinada se estructuraría un conjunto de medidas adecuadas, con lo que se evitaría un enfogue general aplicable a todos los casos (7).

Una de las finalidades básicas de estos acuerdos era permitir un arreglo más amplio entre el país en cuestión y sus acreedores para reestructurar la deuda acumulada. En el caso concreto de Méjico, este acuerdo se logró en agosto de 1983 y supuso un nuevo calendario de amortizaciones para los 18,8 mil millones de dólares de deuda pública a los bancos que vencían entre agosto de 1983 y diciembre de 1984 (8).

Como resultado de esta reestructuración de los vencimientos, la acumulación de obligaciones por concepto del servicio de la deuda por parte de Méjico pasó a representar un elevado promedio anual de más de once mil millones de dólares en el período de 1985 a 1990. Pronto se vio que este sistema de negociaciones frecuentes cubriendo las amortizaciones de períodos relativamente cortos iba a tener dos dificultades considerables: a) la tensión política constante; y b) la acumulación de «puntas» importantes de vencimientos a corto v medio plazo.

Se hacía pues preciso encontrar alguna fórmula por la cual se pasara a planteamientos a más largo plazo para los casos en los que el buen resultado del ajuste no hiciera preciso un seguimiento y unas negociaciones tan continuados. Esta fórmula iba a ser la renegociación de la deuda extendida a un plazo multianual más largo. El Director Gerente del FMI, Sr. de Larosière, se refería a este tema en la Conferencia Monetaria de Filadelfia, el 4 de junio de 1984, con estas palabras:

«A mi juicio, un marco a más largo plazo para los acuerdos de reprogramación de la deuda con los bancos, en el caso de países que han realizado o están realizando un progreso considerable hacia el ajuste, presentaría varias ventajas. Sería una manera de recompensar a los que obtienen buenos resultados, al tiempo que se evita la necesidad de repetir las renegociaciones anuales. Tam-

bién contribuiría a restablecer las condiciones necesarias para un retorno al acceso a los mercados y serviría para renovar la confianza en el sistema. En vista de los notables resultados obtenidos por Mélico, creo que sería el momento ideal de comenzar a abordar este caso en un marco multianual. Otros países - por ejemplo Brasil - cuyos resultados mejoran continuamente, también podrían participar si el progreso se mantiene. Los períodos de consolidación y gracia tendrían que ser lo suficientemente largos y ajustarse a las circunstancias de cada caso» (9).

Una vez más las recomendaciones del Fondo iban a abrirse paso en el diseño de una estrategia a largo plazo. Su aplicación al caso mejicano - de nuevo prototipo en este terrenose inició con las conversaciones entre las autoridades de este país y los bancos en el verano de 1984, que cuajaron en un primer acuerdo en el mes de marzo de 1985. Según el mismo, una primera porción de los 48,2 mil millones de dólares de deuda exterior del país -en concreto 28.6 mil millones - pasa a una reprogramación de vencimientos en 14 años, con montos escalonados de forma creciente siguiendo el ritmo esperado de fortalecimiento de la economía mejicana. Los cargos aplicados son, por otra parte, notablemente inferiores a los de la renegociación de agosto de 1983, lo que significa también un retorno a condiciones más normales del mercado para los países, como Méjico, que estaban realizando los progresos suficientes para llegar a este tipo de renegociación a largo plazo. El deterioro de la situación mejicana a lo largo de 1985 ha congelado la renegociación sobre base multianual de la cantidad restante que quedaba pendiente y ha abierto además,

junto con otras circunstancias, el camino a una nueva estrategia, a la que nos referiremos más adelante.

La estrategia finalmente aplicada en el período 1982-1985 ha abarcado, pues, para un país prototipo como Méjico, tres estadios. El primero ha consistido en un «paquete» de financiamiento de emergencia unido a un acuerdo de saneamiento con el FMI; el segundo, en una renegociación de la deuda a amortizar en un período de 1-2 años, concluida poco después del primer «paquete»: el tercero consiste en una renegociación multianual de la deuda a amortizar en un período mayor (de hasta 6 años en el caso mejicano) para aiustarla a un dilatado calendario de vencimientos (de hasta 14 años en el caso mejicano) y que puede incluir los vencimientos originalmente acordados en la segunda renegociación. El paso de la segunda a la tercera fase depende del éxito con el que el país en cuestión esté abordando el programa de ajuste.

5. LA
REESTRUCTURACION
DE LA DEUDA
Y LOS PLANES
ESTABILIZADORES:
LOS CASOS DE
ARGENTINA, BRASIL,
MEJICO Y
VENEZUELA

Resulta interesante, como una ilustración de la estrategia que acabamos de describir, referirnos a los casos de Argentina, Brasil, Méjico y Venezuela.

El caso de Argentina se abrió casi simultáneamente con el de Méjico y con igual o mayor virulencia. A fines de 1982, la deuda exterior total argentina ascendía a unos 42 mil millones de dólares y su servicio en ese año excedía los dos tercios del monto de sus exportaciones de bienes y servicios.

El 29 de diciembre de 1982, el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo de derecho de giro (stand-by) de 1.620 millones de dólares por un período de 15 meses y un giro al amparo del servicio de financiamiento compensatorio por un valor de 562 millones de dólares (10). Este acuerdo, que preveía un saneamiento importante del sector público, no pudo ser cumplido y fue inoperante desde mediados de 1983.

Como resultado de ello y de las elecciones generales programadas, fue imposible llegar a un nuevo acuerdo con el FMI, de modo que el cumplimiento de los compromisos de servicio de la deuda fue acusando retrasos y no se pudo llegar a ninguna amplia renegociación de la misma. Con la victoria de Raúl Alfonsín, se volvieron a iniciar negociaciones con el Fondo para un nuevo programa de ajuste. Estas conversaciones, que se desarrollaron a lo largo de 1984, fueron muy difíciles y en varias ocasiones llegaron a situaciones de impasse. Mientras tanto, el pago de intereses se iba manteniendo con créditos puente, como el que proporcionaron Brasil, Colombia, Estados Unidos, Méjico y Venezuela en marzo de 1984.

Finalmente, las conversaciones llegaron a un nuevo acuerdo de derecho de giro (stand-by) por valor de unos 1.392 millones de dólares y, como el de 1982, por un período de 15 meses, que fue aprobado por el Directorio Ejecutivo del FMI el día 26 de diciembre de 1984. Como en aquella ocasión, Argentina pudo también girar al amparo del servicio de financiamiento compensatorio por un monto que en esta ocasión alcanzó 270 millones de dólares. Se esperaba que este acuerdo, basado en políticas estrictas en los campos fiscal, monetario y salarial, abriera las puertas para una reestructuración de los 16.500 millones de dólares de deuda exterior pública y privada con garantía pública con vencimiento en 1982-85, y para la concesión de recursos adicionales por valor de 4.200 millones de dólares por parte de los bancos. De nuevo, este acuerdo con el FMI entró en dificultades, en marzo de 1985, y en iunio volvió a ser reflotado mediante nuevas cláusulas acordadas por ambas partes. Pocos días después, el presidente Alfonsín introdujo un programa antiinflacionario de gran alcance que incluyó la sustitución del peso por una nueva moneda denominada austral.

Como consecuencia de esta evolución favorable de los acontecimientos, Argentina pudo finalmente firmar un acuerdo con los bancos el día 28 de agosto de 1985 para obtener los 4,2 mil millones de dólares de financiamiento adicional que se habían vinculado al acuerdo con el Fondo. Posteriormente, este último ha pasado por nuevas vicisitudes a comienzos de 1986, pero ha sido de nuevo reflotado en febrero al haberse acordado entre ambas partes nuevas metas cuantitativas. Las dificultades de la situación argentina y los frecuentes malentendidos con el Fondo, especialmente a lo largo de 1984, han obstaculizado que Argentina pasara a las fases segunda y tercera de renegociación de la deuda, a pesar de que desde diciembre de 1984 existe un acuerdo de principio con los bancos para reestructurar la que vence en 1983-85.

Las dificultades del Brasil para hacer frente al servicio de su cuantiosa deuda exterior empezaron aproximadamente al mismo tiempo que las de Méiico. pero las autoridades brasileñas no hicieron un anuncio oficial a tal efecto hasta octubre de 1982. A partir de ese momento, empezaron una serie de negociaciones con varios grupos de bancos y el FMI. En lugar de la clara estrategia de Méjico, con el FMI jugando el papel central desde el comienzo, la de Brasil intentó ser más flexible y dejar mayor juego a los varios intereses contrapuestos. Este enfoque encontró dificultades, y hacia la segunda mitad de enero de 1983 el FMI se vio empujado por las circunstancias a desempeñar con Brasil un papel análogo al del caso mejicano (11).

Como resultado de las negociaciones emprendidas entre Brasil y el FMI, el 28 de febrero de 1983 se firmó un acuerdo ampliado por tres años por un monto de 4.621 millones de dólares. Al mismo tiempo, se autorizó al Brasil un giro de unos 508 millones de dólares al amparo del servicio de financiamiento compensatorio. Esta cuantiosa ayuda iba destinada a apoyar un programa de reducción del déficit público, del déficit de la balanza por cuenta corriente y medidas de apovo a ambos objetivos en los campos monetario, fiscal y cambiario.

Este programa permitió al Brasil reestructurar la deuda exterior con vencimiento en 1983 (4.532 millones a medio y largo plazo y 9.800 millones a corto) y en 1984 (5.215 y 9.800 millones, respectivamente), además de lograr fondos adicionales (4.400 millones en 1983 y 6.500 millones en 1984).

Después de pasar diversas dificultades y vicisitudes (12), el acuerdo ampliado con el Brasil ha quedado inoperante desde febrero de 1985, al no poderse concertar las metas para su tercer año de vigencia. El nuevo equipo económico brasileño que se formó tras la elección del presidente Tancredo Neves inició negociaciones con el Fondo, durante la primavera de 1985, para sustituir el acuerdo ampliado por un acuerdo de derecho de giro (stand-by) de una duración más corta y con metas más realistas.

La fortaleza del sector exterior a lo largo de 1985 y la presión de ciertos grupos políticos para que se evitara un nuevo acuerdo con el Fondo han llevado a un abandono de esta línea v. como consecuencia de ello, a que no se ultimara un acuerdo para la reestructuración de la deuda brasileña de vencimiento entre 1985 y 1991 (44.800 millones de dólares) dentro de un esquema multianual de vencimientos a largo plazo análogo al conseguido por Méjico. No obstante, y como reconocimiento de la fortaleza de la situación exterior y después del nuevo plan de estabilización anunciado por el presidente Sarney a fines de febrero de 1986, Brasil ha logrado una tercera renegociación de su deuda que esta vez afecta a la de vencimiento en 1985 (6 mil millones de dólares), en 1986 (9,5 mil millones) y líneas de crédito a corto plazo por un monto de 15,5 mil millones de dólares (13).

En el apartado anterior nos hemos referido con detalle al proceso negociador de Méjico con el FMI y los bancos priva-

dos, que hemos visto constituía una especie de prototipo de la estrategia que los países acreedores deseaban implantar. Entrando en algo más de detalle del programa acordado con el FMI. podemos señalar que se trata de un acuerdo ampliado, aprobado por el Directorio Ejecutivo del FMI el 23 de diciembre de 1982. Su vigencia era para un período de tres años (1983-85), y en él se preveía un desembolso de 3.750 millones de dólares. Este acuerdo apovaba un programa de saneamiento que ponía su mayor énfasis en la reducción del déficit del sector público, que se planeaba pasase del 16,5 por ciento del PIB, en 1982, al 8,5 por ciento en 1983, el 5,5 por ciento en 1984 y el 3,5 por ciento en 1985. También se preveía un descenso del déficit de la balanza por cuenta corriente y políticas adecuadas en los canpos monetario, fiscal y de cambios (14).

En general, este acuerdo funcionó sin mayores contratiempos y fue siempre mencionado por el FMI como ejemplar, pues, como hemos visto, ha permitido la renegociación de una parte importante de la deuda exterior mejicana en dos etapas. Sin embargo, a partir de agosto de 1985 Méjico dejó de cumplir con el acuerdo y éste ha expirado sin que haya sido renovado. El constante deterioro de la situación mejicana desde el verano de 1985, agravado por el rápido descenso de los precios del petróleo desde comienzos de 1986. ha creado una nueva y difícil dinámica para Méjico que afecta la propia viabilidad, como veremos, de las renegociaciones anteriores.

La posición de Venezuela es bastante distinta de la de los tres países anteriores. Aunque su deuda exterior es elevada (unos 40 mil millones de dólares), su nivel de reservas también lo es (unos 12.500 millones de dólares), de modo que ha podido sortear el difícil período desde 1982 sin necesidad de recurrir a préstamos adicionales. Esta misma fortaleza lo ha llevado a descartar un acuerdo con el FMI.

Estos planteamientos han sido considerados insatisfactorios por los banqueros, que se han resistido a la renegociación masiva de la deuda venezolana. Las interminables conversaciones entre ambas partes llegaron finalmente, en el mes de septiembre de 1985, a un acuerdo de principio por el que se reestructurarían los vencimientos de unos 21,2 mil millones de dólares de deuda exterior venezolana en 12 años y medio y a un tipo de interés del 1 1/8 por encima del LIBOR. Este monto de deuda es la que presenta vencimientos entre 1983 y 1988.

En el momento de escribir este artículo, el acuerdo todavía no ha sido firmado, y es muy posible que el deterioro de la situación venezolana, a causa del descenso del precio del petróleo, obligue a nuevos planteamientos del mismo.

Los programas del FMI en apoyo de los esfuerzos de ajuste de los países endeudados responden a los planteamientos tradicionales de los llamados planes de estabilización, con dos particularidades adicionales: un mayor detalle en lo concerniente a las necesidades de financiamiento exterior y el papel catalizador de aportaciones de otros agentes que se busca a través del programa (15). Por otra parte, y tal como se ve por la experiencia de los cuatro países considerados, la estrategia puesta en funcionamiento en 1982-85 se ha adaptado, con variaciones considerables, a la situación de cada país y, sobre todo, al progreso que iba realizando, incluido el aspecto de sus relaciones con el Fondo.

6. ACTITUDES DE LOS PRINCIPALES PROTAGONISTAS IMPLICADOS EN LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL

La actitud de la banca internacional fue, y continúa siendo, uno de los elementos básicos a tener en cuenta al considerar la crisis financiera internacional de 1982. El shock de Méiico sirvió para, de repente, centrar la atención sobre las enormes cantidades de deuda a los bancos acumuladas por los principales deudores, especialmente por parte de los cuatro mayores países latinoamericanos (cuadro n.º 5). Si nos ceñimos a la deuda mejicana, representaba el 44 por ciento del capital de los nueve mayores bancos y el 35 por ciento del de los guince mayores bancos regionales de los Estados Unidos.

La primera reacción de la banca fue de drástica reducción del financiamiento, tanto a corto como a largo plazo, incluyendo las líneas interbancarias. En el caso concreto de América Latina, esta actitud se tradujo en un descenso del nuevo crédito bancario a la región desde un ritmo de un 15 por ciento en la primera mitad de 1982 al 4 por ciento en la segunda mitad del año.

Como consecuencia de las negociaciones para el «paquete» mejicano fue cobrando cuerpo entre la banca internacional la CUADRO N.º 5

PRINCIPALES PAISES ENDEUDADOS CON LA BANCA INTERNACIONAL Y MONTOS DE DICHA DEUDA AL FINAL DE 1982

(En miles de millones de dólares)

1. Méjico	62.888
2. Brasil	60.453
3. Venezuela	27.474
4. Argentina	25.681
5. Chile	11.610
6. Yugoslavia	9.821
7. Nigeria	8.527
8. Perú	5.353
9. Ecuador	4.488
10. Rumania	4.243
11. Turquía	3.971
12. Marruecos	3.882
13. Uruguay	1.531
14. Costa Rica	1.261
15. Sudán	1.119
16. Bolivia	940
17. Zaire	873
18. Rep. Dominicana,	866
19. Nicaragua	814
20. Zambia	590
21. Jamaica	521
22. Honduras	469
23. Senegal	410
24. Madagascar	299
25. Togo	253
26. Malawi	
27. Guvana	129

Fuente: FMI, Recent Multilateral Debt Restructurings with Official and Bank Creditors, 1983, pág. 11.

idea de aumentar la cartera de préstamos al conjunto de los países en vías de desarrollo hasta un 7 por ciento al año en relación, en muchos casos, con programas del Fondo (16). No es pues casual que éste fuera aproximadamente el porcentaje de aumento del crédito bancario a los países en vías de desarrollo. En cuanto a América Latina, el porcentaje de aumento ese mismo año se situó alrededor del 4 por ciento.

Pero 1984 y 1985 marcan un

retroceso del papel de la banca privada en la estrategia de cooperación descrita anteriormente. En efecto, en 1984 el porcentaje de aumento de nuevo crédito bançario a los países en vías de desarrollo desciende al 2 por ciento y el de América Latina, al 1 por ciento. Aunque las cifras para 1985 no están todavía disponibles, las existentes apuntarían hacia tasas negativas de crecimiento. Este gradual y significativo retraimiento de la banca comercial respecto a la estrategia adoptada en 1982 se explicaría por el progresivo agotamiento de la misma y por el fracaso subsiguiente en crear. como era el objetivo de dichos planes, una situación de confianza que restableciera los flujos «espontáneos» de crédito internacional (17).

En cuanto a los gobiernos de los países acreedores, la primera reacción a la crisis mejicana fue de sorpresa, pues nunca se había considerado que la situación fuese tan grave. Las iniciativas iniciales correspondieron sobre todo al Tesoro de los Estados Unidos, que centralizó la ayuda del gobierno norteamericano, y a la Reserva Federal y al Banco de Inglaterra. Estos dos últimos fueron particularmente decisivos en obtener que la actitud de la banca internacional se ajustase a la estrategia que hemos comentado en los apartados anteriores.

A medida que se ha consolidado la estrategia de negociaciones bilaterales con cada país deudor bajo la tutela técnica del Fondo, se ha hecho patente su aceptación por parte de los grandes países industriales. Los comunicados de las «cumbres» de Williamsburg de 1983, de Londres de 1984 y de Bonn de 1985 son bien explícitos al respecto. Así en el segundo de ellos puede leerse lo siguiente:

«En un espíritu de cooperación con los países afectados, hemos decidido confirmar la estrategia adoptada frente a los problemas de la deuda y seguir aplicándola y elaborándola con flexibilidad, según las particularidades de cada caso; hemos analizado el progreso logrado en esta materia y nos parece particularmente importante: ...alentar al FMI en el papel fundamental que ha estado desempeñando hábilmente en este proceso...» (18).

Tres características sobresalen, pues, del enfoque de los principales países acreedores: a) respaldo al «papel fundamental» del FMI; b) apoyo a la estrategia seguida desde 1982; y c) énfasis en el enfoque caso por caso («según las particularidades de cada caso») de dicha estrategia.

Esta posición ha sido considerada insuficiente, particularmente por la banca comercial internacional (19), y en ella ha tenido mucho peso la filosofía imperante en los tres países más importantes — Estados Unidos, Reino Unido y Alemania— favorable a la menor intervención posible de los gobiernos en los asuntos económicos y partidaria, asimismo, de basar el ajuste de cada país en su propio esfuerzo.

En cuanto a la posición de los países deudores, se temió en un principio que la gravedad de la situación pudiera conducir a una acción conjunta de repudio de la deuda, tal como pedían algunas voces representativas de las tendencias más radicales, especialmente en América Latina.

Sin embargo, el hecho de que un país tan dependiente de la colaboración internacional como Méjico abriera la tanda de negociaciones, el carácter moderado del presidente electo De la Madrid y de su equipo, y el éxito y rapidez con los que se saldaron estas primeras negociaciones descartaron rápidamente cualquier posibilidad de un cártel latinoamericano de deudores.

Además, las diferencias de cómo enfocar su negociación fueron muy profundas entre los cuatro principales países deudores latinoamericanos, lo que incluso imposibilitó una estrategia común negociadora. No es de extrañar, pues, que tanto en la reunión de Quito de enero de 1984 como en las del Grupo de Cartagena, el asunto de la deuda latinoamericana se enfocara por los países de la región de una forma que puede considerarse moderada y con pocas pretensiones de unidad de acción.

Por lo que respecta a los organismos internacionales, ya hemos destacado las iniciativas y protagonismo del Fondo, que se ha erigido en soporte básico de la estrategia de lucha contra la crisis de endeudamiento desatada a partir de 1982. La presión de las circunstancias ha llevado a otros organismos internacionales multilaterales a poner en funcionamiento mecanismos para apoyar los esfuerzos que realizan los países en desarrollo para superar la crisis.

Entre ellos, cabe mencionar el Programa Especial de Acción del Banco Mundial, aprobado por su Directorio Ejecutivo en febrero de 1983, y que tiene por objetivo acelerar y ampliar el programa de desembolsos en el contexto de los esfuerzos de ajuste que realicen los países afectados. Este programa fue aprobado por un período de dos años y con un objetivo de 2.000

millones de dólares. También el Banco Interamericano de Desarrollo (BID) puso en marcha, después de su Asamblea Anual de marzo de 1983, celebrada en Panamá, un llamado Programa Operativo Especial que, de forma semejante al del Banco Mundial, ha buscado flexibilizar la actuación del Banco en apoyo de los programas de desarrollo de los países latinoamericanos que tuviesen que enfrentarse a problemas de ajuste derivados de la crisis financiera.

En realidad, estos programas y otros semejantes de los restantes bancos regionales de desarrollo han tenido un impacto bastante reducido. Por una parte, las posibilidades derivadas de la propia mecánica de actuación de esos organismos deian poco margen para una aceleración importante de los desembolsos: por otra, los programas de ajuste han comportado muchas veces sacrificios del sector público que no han podido sino desembocar en recortes de los proyectos de desarrollo. Ello ha llevado, precisamente, a destacar por parte de los observadores que ha existido falta de coordinación de los organismos multilaterales de desarrollo con el FMI, con el consiguiente menoscabo de las posibilidades de una actuación más eficaz. Finalmente, otro hecho que ha incidido negativamente sobre estos organismos ha sido los problemas de financiación que han experimentado como resultado de la actitud de Estados Unidos y de otros países industriales. Por todas estas causas, la aportación de los organismos multilaterales de desarrollo, en concreto Banco Mundial y BID, a la solución de la crisis financiera internacional ha sido modesta, a pesar de los programas especiales que CUADRO N.º 6

ALGUNAS MAGNITUDES DE LA EVOLUCION DE LA ECONOMIA LATINOAMERICANA, ARGENTINA, BRASIL, MEJICO Y VENEZUELA EN 1983-1985

Crecimiento PIB (en porcentajes) América Latina -1,5 -2,5 Argentina -6,3 3,0 Brasil 1,4 -2,7 Méjico 0,0 -5,2 Venezuela -1,3 -5,6 Saldo comercial (en miles de millones de dólares) América Latina 9,7 31,5 Argentina -0,9 8,1 Brasil 0,8 6,5 Méjico 7,6 13,8 Venezuela 2,7 8,2 Balanza por cuenta corriente (en miles de millones de dominas de millones de contratores de con	3,2 2,0 4,8 3,5 -1,1	2,8 7,0 3,5 0,0						
Argentina -6,3 3,0 Brasil 1,4 -2,7 Méjico 0,0 -5,2 Venezuela -1,3 -5,6 Saldo comercial (en miles de millones de dólares) América Latina 9,7 31,5 Argentina -0,9 8,1 Brasil 0,8 6,5 Méjico 7,6 13,8 Venezuela 2,7 8,2 Balanza por cuenta corriente (en miles de millones de dominarios de millones de contrata Latina -40,6 -7,4	2,0 4,8 3,5 -1,1	7,0 3,5						
Argentina -6,3 3,0 Brasil 1,4 -2,7 Méjico 0,0 -5,2 Venezuela -1,3 -5,6 Saldo comercial (en miles de millones de dólares) América Latina 9,7 31,5 Argentina -0,9 8,1 Brasil 0,8 6,5 Méjico 7,6 13,8 Venezuela 2,7 8,2 Balanza por cuenta corriente (en miles de millones de dominarios de millones de contrata Latina -40,6 -7,4	4,8 3,5 -1,1	7,0 3,5						
Méjico 0,0 -5,2 Venezuela -1,3 -5,6 Saldo comercial (en miles de millones de dólares) América Latina 9,7 31,5 Argentina -0,9 8,1 Brasil 0,8 6,5 Méjico 7,6 13,8 Venezuela 2,7 8,2 Balanza por cuenta corriente (en miles de millones de domestre de millones de contrata Latina -40,6 -7,4	3,5 -1,1 38,8	3,5						
Venezuela -1,3 -5,6 Saldo comercial (en miles de millones de dólares) América Latina 9,7 31,5 Argentina -0,9 8,1 Brasil 0,8 6,5 Méjico 7,6 13,8 Venezuela 2,7 8,2 Balanza por cuenta corriente (en miles de millones de dominales de millones de contra corriente (en miles de contra corriente (en miles de millones de contra corriente (en miles de contra corri	-1,1 38,8							
Saldo comercial (en miles de millones de dólares) América Latina 9,7 31,5 Argentina -0,9 8,1 Brasil 0,8 6,5 Méjico 7,6 13,8 Venezuela 2,7 8,2 Balanza por cuenta corriente (en miles de millones de dominarios) América Latina -40,6 -7,4	38,8	0,0						
América Latina 9,7 31,5 Argentina -0,9 8,1 Brasil 0,8 6,5 Méjico 7,6 13,8 Venezuela 2,7 8,2 Balanza por cuenta corriente (en miles de millones de de millones de millones de contra corriente) -7,4								
Argentina -0,9 8,1 Brasil 0,8 6,5 Méjico 7,6 13,8 Venezuela 2,7 8,2 Balanza por cuenta corriente (en miles de millones de de millones de conficiente) 40,6 -7,4								
Brasil 0,8 6,5 Méjico 7,6 13,8 Venezuela 2,7 8,2 Balanza por cuenta corriente (en miles de millones de de millones de conficiente) 40,6 -7,4		34,3						
Méjico 7,6 13,8 Venezuela 2,7 8,2 Balanza por cuenta corriente (en miles de millones de de millones de compressor de la miles de millones de la	15, 6	16,3						
Venezuela	13,1	12,4						
Balanza por cuenta corriente (en miles de millones de d América Latina –40,6 –7,4	12,8	8,0						
América Latina40,6 -7,4	8,0	7,7						
	dólares)							
Augustino 2.3	-1,0	-4,4						
Argentina $-2,3$ $-2,4$	-2,5	-1,6						
Brasil16,3 -6,8	-0,1	-0.7						
Méjico5,9 5,1	3,7	-0.5						
Venezuela4,2 4,4	5,0	4,4						
Servicio de la deuda (intereses y amortizaciones) respecto a exportaciones en bienes y servicios (en porcentajes)								
América Latina 51,6 40,7	41,6	44,1						
Aumento de los precios al consumidor (en porcentajes))							
América Latina	185,2	328,3						
Argentina 208,7 433,7	688,0	463,3						
Brasil 97,9 179,2	203,3	217,9						
Méjico 98,8 80,8	59,2	59,8						
Venezuela 7,9 7,0	18.3	6,8						

(1) Datos provisionales en la mayoría de casos. Fuentes: CEPAL y FMI para el servicio de la deuda.

han puesto a contribución para esa finalidad.

7. LA ECONOMIA LATINOAMERICANA Y DE LOS PRINCIPALES PAISES DEUDORES DE LA REGION EN 1983-1985

El grado de ajuste de la economía latinoamericana en 1983-1985 ha sido muy importante e incluso ha sido considerado sorprendente por parte de muchos observadores. Sin duda el rasgo más sobresaliente es el incremento muy espectacular producido en el saldo comercial, que se multiplicó por más de tres entre 1982 y 1983 y ha superado los 100 mil millones de dólares en 1983-85 (cuadro n.º 6). Ello, a su vez, ha redundado en una reducción sustancial del déficit de la balanza de pagos por cuenta corriente.

Esta evolución se debió a una combinación de un descenso de los ritmos de aumento del producto en la mayoría de países de la zona v a un elevado dinamismo de la demanda exterior, especialmente de los Estados Unidos, que absorbieron el 85 por ciento del aumento de las exportaciones latinoamericanas de mercancías en 1983-84. Pero fue sobre todo el espectacular descenso de las importaciones (desde 104 mil millones de dólares en 1981 a un promedio de 57 mil millones en 1983-85) el que conduio a los resultados exteriores que hemos señalado. Con variaciones que no afectan la tendencia general, los cuatro mayores países deudores de la región exhiben el mismo tipo de proceso en el período considerado (cuadro n.º 6). Naturalmente, esta evolución permitió disminuir el aflujo de financiamiento exterior y mejorar, por tanto, la carga del servicio de la deuda respecto del valor de las exportaciones de bienes y servicios, pero esta tendencia ha vuelto a invertirse en 1984-85 a medida que han aumentado los flujos del servicio de la deuda como resultado de los programas de renegociación de la misma (cuadro n.º 6).

Esta mejoría del sector exterior tuvo, como cabía prever, ciertas contrapartidas negativas, de las que podemos destacar tres: a) la disminución de los ritmos de crecimiento a niveles por debajo de los del incremento de la población, con el consiguiente resultado de un descenso de niveles de vida, de por sí ya muy bajos; b) importante aceleración de la inflación en la mayoría de países de la región; y c) salida neta de recursos de la región, al superar los pagos netos de utilidades e intereses la afluencia neta de capitales (20).

8. LAS CRITICAS DE LA ESTRATEGIA SEGUIDA Y ALGUNAS ALTERNATIVAS PROPUESTAS

El modelo seguido para la superación de la crisis, y al que nos hemos referido con detalle en los párrafos anteriores, ha sido objeto de una serie importante de críticas, que vamos a ver brevemente en este apartado, junto con algunas sugerencias que se han formulado para superar los problemas más serios que se considera que la estrategia seguida deja sin solucionar.

En general, muchas críticas hacen referencia a la dureza de la solución adoptada y al impacto económico, social y político de la misma. Esta es por ejemplo la actitud de la CEPAL (Comisión Económica para América Latina, de las Naciones Unidas), que ha subrayado los espectaculares descensos del nivel de vida de vastas masas de la población de los países de América Latina y la situación paradójica de transferencia neta de recursos financieros al exterior en estas condiciones. Para hacer frente a estos problemas, la CEPAL considera necesario que se instrumenten «nuevas formas de renegociación de la deuda externa orientadas a reducir el monto del servicio de ésta a niveles compatibles con el logro de tasas adecuadas de crecimiento económico» (21). Un aspecto importante dentro de este enfoque hace hincapié en que las pérdidas del ingreso ocasionadas por el ajuste se han concentrado en los estratos de ingresos más bajos, y en la necesidad de «encontrar mecanismos que desplacen parte de la carga a los grupos de ingreso más elevado, en

aras de la justicia social y de la paz interna de los países» (22).

Otra crítica importante hace referencia al hecho de que los programas de ajuste se basen, de forma simultánea, en la generación de elevados excedentes comerciales en muchos países deudores y en el correspondiente efecto deflacionario y de estímulo del proteccionismo que ello es susceptible de comportar a nivel global. Esta es, por ejemplo, la crítica del Banco Mundial, que viene a considerar que el problema de la crisis financiera se ha aplazado más que solucionado. Para esta institución, debería prestarse mayor atención a las medidas que fueran directamente orientadas a la promoción de exportaciones y a la sustitución de importaciones, así como otras de carácter estructural que facilitarán el crecimiento futuro de las economías en proceso de ajuste (23).

Existe un tercer grupo de críticas que pone el énfasis en la manera poco satisfactoria como se han cumplido técnicamente los programas de ajuste, a pesar de las apariencias y de la espectacularidad de algunas cifras a las que nos hemos referido en el apartado anterior. Según este punto de vista, los fuertes excedentes comerciales de los países deudores, especialmente los latinoamericanos, no se han conseguido tanto por una reducción de la demanda interna para dejar recursos para ser exportados como por una compresión drástica de la producción local. Ello explicaría que el superávit comercial, al que nos hemos referido en el apartado anterior, esté relacionado tanto con un descenso de las importaciones como con el estancamiento de las exportaciones. Por otro lado, las fuertes presiones inflacionarias generadas serían prueba, según esta crítica, de que existe todavía un exceso de demanda (24).

Este argumento acentúa la debilidad competitiva de las exportaciones latinoamericanas (25). De acuerdo con esta visión, la recuperación de niveles de crecimiento más elevados en América Latina va a suponer tanto un deterioro de la balanza comercial como una acentuación de las presiones inflacionarias, con lo que se volvería a una situación con problemas en el sector exterior. En otras palabras, los importantes problemas estructurales de América Latina subsisten subvacentes en las mejoras covunturales logradas en 1982-85.

Todas estas críticas, y muchas otras que se han formulado, han llevado a la proliferación de una serie casi interminable de propuestas de solución de la crisis que van de lo realizable y razonable a lo fantástico y arbitrario. El Institute for International Economics de Washington ha publicado recientemente un trabajo en el que se recogen y analizan nada menos que 24 de estas propuestas (26). Después de realizar esta labor, los autores llegan a la conclusión de que sólo un número reducido de estas propuestas parece merecer apovo v ser factible. Son éstas:

- la estrategia «tipo Méjico» que hemos analizado anteriormente, es decir reestructuraciones multianuales con vencimientos a largo plazo y tipos de interés más bajos;
- incrementar los seguros y garantías asociados con los préstamos bancarios a los países en desarrollo;
 - · ampliación del cofinancia-

miento de bancos y organismos internacionales;

- desarrollo de nuevos instrumentos por los bancos, con un límite del tipo de interés que diera lugar a una capitalización del exceso y a un reembolso de la deficiencia; y
- creación de un servicio de financiamiento compensatorio por parte del FMI para hacer frente a las fluctuaciones de los tipos de interés.

9. LA SEGUNDA FASE DE LA ESTRATEGIA DE LUCHA CONTRA LA CRISIS DE ENDEUDAMIENTO: EL PLAN BAKER

A mediados de 1985, la estrategia adoptada en 1982 empezaba a mostrar signos de agotamiento. Sin embargo, sus logros no pueden ser minimizados y, como hemos visto en relación con América Latina, el ajuste propiciado por este enfoque ha sido considerable. Además, el esquema de cooperación puesto en pie a fines de 1982 logró sin duda mantener al sistema financiero internacional intacto frente a la grave crisis que lo amenazaba. Por otra parte, el período 1982-85 ha permitido a todas las partes implicadas -y no sólo a los países deudores - lograr mejorar su situación global frente a las consecuencias de la crisis (27).

Pero, al mismo tiempo, la estrategia del período 1982-85 ha mostrado con el transcurso del tiempo sus debilidades. Así, su objetivo de lograr la reanudación de los flujos financieros «espontáneos» a los países endeudados más importantes en un plazo re-

lativamente corto no se ha conseguido. Ello se ha debido, en gran parte, a la incapacidad de reanudar el crecimiento de estos países sobre bases sólidas a consecuencia de los importantes problemas estructurales subyacentes.

El tipo de ajuste conseguido ha consistido, sobre todo, en una importante compresión de la demanda interior y en una transferencia considerable de esos recursos al exterior. Se ha ido llegando al convencimiento de que esta dinámica incidía muy negativamente sobre los niveles de inversión de los países afectados (28) y, por tanto, comprometía sus posibilidades de crecimiento futuro. De esta manera, aunque se lograra recuperar las deudas a corto y a medio plazo, se estaban poniendo las bases para una crisis de estrangulamiento del crecimiento de los países endeudados a no muy largo plazo.

El retraimiento gradual del capital foráneo, especialmente de la banca, ha sido también otro elemento decisivo que ha incidido sobre la viabilidad de la estrategia de 1982-85. Se ha comprobado prácticamente que sin un cambio importante de esta actitud el enfoque adoptado se convertía en un drenaje permanente de fondos de los países endeudados.

Todas estas dificultades se han agravado si se consideran los problemas adicionales ocasionados por el bajo nivel de los precios de las materias primas y el acusado descenso de los precios del petróleo. Esto último ha beneficiado a un gran número de países en vías de desarrollo, así como prácticamente a todos los industriales, pero ha ocasionado problemas adicionales de mucha envergadura a países en desarrollo fuertemente endeudados como Méjico, Nigeria y Venezuela. En particular, el caso de Méjico, que como hemos visto actuó de paradigma de la eficacia de la estrategia de lucha contra la crisis, se ha ido agravando.

Ante todo este cúmulo de circunstancias, se empezó a hablar desde el verano de 1985 de la necesidad de pasar a una segunda fase de la estrategia de lucha contra la crisis financiera internacional, en la que la prioridad estabilizadora del FMI deiará un mayor protagonismo a los planteamientos estructurales del Banco Mundial, orientados al crecimiento económico, y se mantuviera, al mismo tiempo, la cooperación de todos los protagonistas implicados en la fase anterior: países deudores y acreedores, bancos y organismos internacionales.

En la reunión de las Juntas de Gobernadores del FMI y del Banco Mundial en Seúl, en octubre de 1985, el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, James A. Baker, expuso un plan para reforzar la estrategia de lucha contra la crisis de endeudamiento que, en parte, recogía y canalizaba la preocupación por la situación de *impasse* a la que se estaba llegando.

Las características del Plan Baker, como se le conoce, son tres:

a) «Primero, y más importante, la adopción por parte de los principales países deudores de amplias políticas macroeconómicas y estructurales, apoyadas por las instituciones financieras internacionales, que promuevan el crecimiento económico, el ajuste de la balanza de pagos y la reducción de la inflación.

- b) Segundo, una continuación del papel principal del FMI, en conjunción con un nivel mayor de préstamos de ajuste estructural por parte de los bancos multilaterales de desarrollo, destinados ambos a apoyar a los principales países endeudados para que adopten políticas de crecimiento orientadas hacia el mercado.
- c) Tercero, mayores niveles de préstamos de los bancos privados para apoyar amplios programas de ajuste económico» (29).

La iniciativa del Secretario del Tesoro americano busca reorientar la estrategia de lucha contra la crisis de endeudamiento mediante la promoción de políticas de crecimiento económico. El Banco Mundial pasaría, en este enfoque, a tener un mayor protagonismo y, conjuntamente con el Banco Interamericano de Desarrollo, aumentarían en un 50 por 100 al año durante 1986-88, es decir en unos tres mil millones anuales, sus desembolsos a los deudores más importantes que adopten políticas adecuadas. Por su parte, la iniciativa de Baker propone un fluio de unos 20 mil millones de dólares en 1986-88 que serían proporcionados por la banca privada. En resumen, el Plan Baker prevé un total de 29 mil millones de dólares para los 15 países endeudados más importantes (30) para el período 1986-88, ligados a reformas estructurales que promuevan el crecimiento sobre bases de economía de mercado.

El Plan Baker tiene varios elementos positivos:

 un compromiso más activo de los Estados Unidos en la estrategia de lucha contra la crisis de endeudámiento;

- un hincapié claramente necesario en los problemas estructurales y de crecimiento económico:
- la preservación del carácter solidario del esfuerzo para salir de la crisis:
- el reforzamiento del papel de los organismos multilaterales, y en especial del Banco Mundial;
- un llamamiento a los bancos para que sigan prestando nuevos fondos a los países endeudados.

Pero la iniciativa del Secretario Baker también cuenta con algunas debilidades importantes:

- el Plan está presentado de forma imprecisa en varios de sus aspectos básicos, de modo que su aplicación se ve retrasada por el laborioso proceso de definición y negociación de sus términos. Este planteamiento contrasta con las ideas precisas del FMI respecto a la estrategia inicial, que permitieron su aplicación, como hemos visto, en un breve período de tiempo;
- la apelación a un mayor papel de los bancos multilaterales de desarrollo contrasta con la actitud más bien negativa mantenida por la Administración norteamericana hacia ellos en el pasado reciente. Puede ser más fácil cambiar actitudes que sus consecuencias sobre instituciones que sólo evolucionan lentamente y, por lo tanto, pueden recuperarse sólo lentamente de períodos de postergación;
- las cantidades contempladas por el Plan Baker parecen claramente insuficientes frente a la magnitud de los problemas a los que intentan hacer frente;
- el Plan Baker deja sin definir el compromiso que pueden

y según muchos deben — asumir los países acreedores.

Aun siendo importantes los elementos positivos del Plan Baker, sus dificultades están, de momento, dominando su aplicación. A los ojos de los principales protagonistas, aparece como una propuesta confusa y, en ciertos aspectos, dirigista. La banca, en particular, considera difícilmente compatible un llamamiento a nuevas contribuciones suyas con la creciente severidad de las autoridades nacionales supervisoras respecto a las provisiones para créditos a países con dificultades (31).

Los países endeudados consideran, por su parte, que lo ofrecido por el Plan es muy poco a cambio de una condicionalidad que incluso resulta superior a la del FMI, al proyectarse sobre aspectos cruciales de la estructura de las economías. Además, algunos países, como Méjico, están llegando a la convicción de que la estrategia basada en hacer frente a la deuda acumulando más deuda es una solución que sólo enmascara el problema. Por ello, consideran que el abaratamiento de la deuda - no contemplado en el Plan Bakerdebe ser un ingrediente que forme parte de la estrategia a adoptar (32).

Por todas estas razones y otras de significado análogo, existe un marcado escepticismo en estos momentos sobre la eficacia del Plan Baker. Lo más probable es que algunos rasgos de su operatividad, si llegan a funcionar, se incrusten como piezas de refuerzo en la estrategia seguida hasta ahora, que posiblemente continuará siendo el pilar fundamental de lucha contra la crisis de endeudamiento desatada a partir de 1982. Esta

lucha se verá asimismo reforzada, con gran posibilidad, por arreglos bilaterales dirigidos a países-clave específicos (33) y, de una manera más general, por la mejoría de la coyuntura internacional que cabe prever en 1986-87.

Con o sin Plan Baker, la lucha para superar la crisis del endeudamiento de los países en vías de desarrollo proseguirá, siguiendo los esquemas de colaboración internacional aplicados en 1982-85, reforzados por las posibilidades que seguramente ofrecerá la mejoría de la covuntura. Los problemas se agravarán para un grupo más reducido que hasta ahora de países, especialmente Méjico, pero el hecho de que éstos sean relativamente pocos, y su deterioro se produzca en el marco de una mejoría de la economía internacional, debería ayudar a poder seguir progresando en la lucha contra la crisis del endeudamiento de los países en vías de desarrollo. Nadie había previsto que este progreso sería lineal e ininterrumpido y que no se vería sacudido por situaciones como la planteada a comienzos de 1986, a raíz del descenso brusco de los precios del petróleo. Lo verdaderamente importante es que prosiga la colaboración internacional para superar esta situación que se inauguró en 1982, pues ello es la mejor garantía de que podamos seguir progresan-

NOTAS

- (*) Este artículo ha sido escrito y enviado a PA-PELES DE ECONOMIA ESPAÑOLA en marzo de 1986.
- (1) La bibliografía general sobre la crisis financiera internacional iniciada en 1982 es muy abundante. Por su amplia cobertura, carácter sistemático y datos actualizados, cabe mencionar como una de las mejores fuentes el Informe sobre el Desarrollo Mundial 1985, del Banco Mundial, del que se ha seleccionado el capítulo cuarto para acompañar a este artículo. Otras fuentes interesantes sobre esta tema irán presentándose a lo largo de este trabajo.
- (2) En el sentido de haberse normalizado el funcionamiento de las principales magnitudes de la economia internacional.
- (3) Para una elaboración más detallada del distinto impacto sobre los países en desarrollo de los dos ciclos considerados, véase la introducción del autor a la obra Ajuste, condicionalidad y financiamiento internacional, FMI, Washington D. C., 1983; y Stanley W. BLACK, Learning from Adversity: Policy Responses to Two Oil Shocks, Princeton Essays in International Finance n. 160, Princeton University, diciembre de 1985.
- (4) Esta característica se repite en las demás agrupaciones geográficas de países en vías de desarrollo, pero el impacto de América Latina en este fenónemo es muy importante, de modo que sus pagos por intereses llegan al 50 por ciento del total correspondiente a todos los países en vías de desarrollo en 1981-82.
- (5) Véase «Perspective on the External Debt Situation», The American Economic Review, mayo de 1985.
- (6) Pedro Pablo Kuczynski, «Latin American Debt», Foreign Affairs, invierno 1982-83, pág. 357.
- (7) Para una narración detallada, y sin duda de gran calidad histórica, de la «operación Méjico», véase Joseph Kraff, *The Mexican Rescue*, Grupo de los Treinta, Nueva York, 1984. En cuanto a la estrategia general, véase A. F. Mohammed, «El enfoque caso por caso de los problemas de la deuda». *Finanzas y Desarrollo*, marzo de 1985.

- (8) Además, el acuerdo activó el préstamo de cinco mil millones de dólares de financiación nueva por parte de los bancos y un calendario para el pago de los atrasos de intereses de la deuda privada, valorados en 1.367 millones de dólares.
- (9) Boletín del FMI, 25 de junio de 1984, pág. 181.
- (10) Los acuerdos que firma el Fondo se refieren a cantidades expresadas en derechos especiales de giro. Las ofrecemos a lo largo de este estudio en su valor aproximado en dólares al cambio de la fecha del acuerdo.
- (11) Para más detalles de las diferencias entre el caso mejicano y el brasileño, véase Group of Thirty, Commercial Banks and the Reestructuring of Cross-Border Debt, Nueva York, 1983.
- (12) En noviembre de 1983, el Fondo tuvo que dispensar al Brasil del cumplimiento de ciertos objetivos del acuerdo y pactar otros en su lugar con las autoridades brasileñas.
- (13) Es importante mencionar que los spreads conseguidos esta vez son, como promedio, del 1,125, sustancialmente por debajo del promedio del 2,125 de las renegociaciones anteriores con Brasil. Con ello se pone en evidencia la confianza de la comunidad financiera internacional en la fortaleza, aun con todos sus problemas, de la economía brasileña.
- (14) Para más detalles de este acuerdo, véase Boletín del FMI, 17 de enero de 1983.
- (15) Es interesante mencionar que en el Plan de Estabilización español de 1959 el acuerdo de derecho de giro suscrito con el Fondo tuvo un papel semejante de catalizador de aportaciones de varias fuentes. Se trata, en definitiva, de una técnica empleada a lo largo de la historia del FMI, pero con un carácter más masivo desde la crisis financiera de 1982. Véase al respecto J. Muns, Historia de las relaciones entre España y el Fondo Monetario Internacional 1958-1982. Veinticinco años de economía española, Alianza Editorial, Madrid 1986, especialmente el capítulo primero. En cuanto a la técnica de las reestructuraciones y detalles de las mismas, véase K. Burke Dillon y otros, Recent Deve lopments in External Debt Restructuring, Occasional Paper 40, FMI, Washington D. C., octubre de

- (16) Véase, por ejemplo, World Financial Markets, junio de 1983, y la ponencia de Jack D. Guent-HER, vicepresidente del Citibank, en el libro mencionado en primer lugar en la nota 3.
- (17) Para una interesante aportación sobre esta temática, desde el punto de vista de los propios bancos, véanse los números de julio de 1985 y febrero de 1986 de World Financial Markets, revista publicada por la Morgan Guaranty Trust Company de Nueva York.
- (18) Boletin del FMI, 25 de junio de 1984, pág. 190.
- (19) En una importante carta del Sr. de Lattre al presidente del Comité Provisional, de 26 de marzo de 1985, el director gerente del grupo bancario Institute of International Finance, con base en Washinoton, promete la continuación de las aportaciones bancarias para resolver el problema del ajuste de los países deudores, pero a la vez reclama mavores contribuciones para el mismo fin de los gobiernos y las agencias internacionales. Esta carta podría interpretarse como un reflejo de la insatisfacción de la comunidad bancaria respecto al papel jugado por los gobiernos de los países acreedores en la estrategia de superación de la crisis de endeudamiento desencadenada a partir de 1982. Para más detalles de esta comunicación, véase Boletin del FMI, 22 de abril de 1985.
- (20) La CEPAL ha estimado que esta salida neta de recursos de América Latina ha ascendido a 106 mil millones de dólares en 1982-1985. La importancia de esta cifra destaca si se considera que equivale al 92 por 100 del superávit comercial de la región durante el mismo período.
- (21) CEPAL, «Balance preliminar de la economía latinoamericana en 1984», Boletín de Información, enero de 1985, pág. 9. Esta demanda ha inspirado los planteamientos del Grupo de Cartagena, que la ha hecho suva.
- (22) Banco Interamericano de Desarrollo, Progreso Económico y Social en América Latina, Informe 1985, Washington D. C., pág. 14.
- (23) Banco Mundial, Annual Report 1984, págs. 38-40.
- (24) Véase, por ejemplo, Anatole Kaletsky «Debt Crisis: It Could Still End with a Bang», *The Financial Times*, 20 de febrero de 1985.

- (25) Para un estudio muy interesante de este tema, véase el número de mayo de 1985 de World Financial Markets.
- (26) C. F. BERGSTEN, W. R. WILLIAMSON, Lending to Developing Countries: the Policy Alternatives, The MIT Press, para el Institute for International Economics, Cambridge, Mass., 1985.
- (27) Ello es aplicable en particular a los bancos. En concreto, los de los Estados Unidos han reforzado su base de capital de tal forma que la relación de sus activos a los diez países latinoamericanos más endeudados respecto a aquél ha descendido desde 1982 y ha logrado alcanzar el nivel de 1977. Para más información sobre este tema, véanse los números de julio de 1985 y febrero de 1986 de World Financial Markets.
- (28) Véase a este respecto el *Informe de 1985* del Banco Interamericano de Desarrollo, mencionado en la nota 22.
- (29) Treasury News, 8 de octubre de 1985, página 3.
- (30) Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa de Marfil, Chile, Ecuador, Filipinas, Méjico, Marruecos, Nigeria, Perú, Uruguay, Venezuela y Yugoslavia. Como puede comprobarse, en este grupo se hallan los diez países latinoamericanos más endeudados. Esta lista no estaba contenida en la propuesta original del Secretario Baker y ha sido confeccionada durante el proceso de negociaciones de la sugerencia inicial.
- (31) Para calibrar la reacción de la banca al Plan Baker, resulta de sumo interés el número de febrero de 1986 de *World Financial Markets*.
- (32) Abaratamiento de la deuda a través de una reducción concesionaria de los tipos de interés. Esta es la propuesta más importante de Méjico en el momento de escribir este artículo.
- (33) Como, por ejemplo, las negociaciones que se están desarrollando entre Estados Unidos y Méjico, destinadas a encontrar vías de ayuda concretas para el segundo de los países.