

# ENDEUDAMIENTO EXTERNO Y POLÍTICAS DE LOS PAISES EN DESARROLLO

BANCO MUNDIAL (\*)

**L**OS empréstitos externos pueden beneficiar a un país en desarrollo de dos maneras: pueden promover el crecimiento y pueden ayudar a una economía a adaptarse a crisis internas y externas. Sin embargo, en los últimos años ha quedado demostrado explícitamente que los empréstitos también pueden tener desventajas: a veces se desperdician en inversiones ineficientes y a veces posibilitan el aplazamiento de reformas económicas esenciales. Además, la acumulación de deuda puede hacer que una economía se torne más vulnerable a las presiones financieras de la economía mundial.

¿Qué puede hacer un país en desarrollo para obtener los beneficios de las entradas de capital y simultáneamente tomar precauciones razonables para evitar dificultades de servicio de la deuda? Se identifican aquí los criterios que hay que aplicar para usar con buenos resultados el capital internacional, basándose en la experiencia obtenida en los últimos 20 años. Se trata pues principalmente del capital que crea deuda. Este trabajo se centra en el concepto de que las políticas económicas de los países en desarrollo son el elemento fundamental que determina el nivel de las entradas de capital, la eficiencia con que éstas se usan y la capacidad de un país para atender el servicio de su deuda.

Esto no significa que las deficiencias de las políticas hayan sido la única causa de los problemas recientes de servicio de la deuda. Tampoco quiere decir que esas dificultades se habrían podido evitar con políticas macroeconómicas bien concebidas y menos endeudamiento. La combinación de recesión mundial con tipos de interés reales en aumento que se produjo en los primeros años del decenio de 1980 fue extraordinaria y grave (1); no está claro que los países en desarrollo deban tratar de protegerse totalmente contra todos los riesgos posibles, inclusive contra los que tienen muy pocas probabilidades de presentarse con frecuencia. No obstante, mediante políticas y estructuras económicas flexibles se puede atenuar el impacto de las conmociones de origen externo, por graves que éstas sean.

Lógicamente, no hay ningún conjunto de políticas que sea adecuado para todos los países. La medida en que un país deba endeudarse en el exterior depende del ambiente que encuentre en el comercio internacional y los mercados mundiales de capital, de los recursos naturales y humanos de que esté dotado y de sus estructuras económicas y políticas. En vista de esto, el capítulo comienza con una breve descripción de la diversidad de experiencias de los países en lo que respecta al capital extranjero durante los últimos 20 años, tomando como base una muestra de 44 países en desarrollo (2).

Luego viene un análisis de los dos usos principales del financiamiento externo. En primer lugar, se puede utilizar sistemáticamente para elevar la inversión y el crecimiento hasta niveles más altos que los que podrían financiarse mediante el ahorro interno. En segundo lugar, se puede destinar a financiar desequilibrios de balanza de pagos causados ya sea por políticas internas poco apropiadas o por conmociones externas o internas. En este análisis se examinan las circunstancias en que es apropiado endeudarse para fines de balanza de pagos y la forma en que los gobiernos pueden usar los empréstitos para facilitar el ajuste, en vez de aplazarlo.

## EXPERIENCIAS DE LOS PAISES DURANTE VEINTE AÑOS

La diversidad de historiales de los países en desarrollo en materia de capital extranjero se ilustra en la figura 1. Su clasificación difiere según los indicadores que se hayan escogido. Por ejemplo, es posible que algunos países tengan una relación deuda-PNB semejante pero relaciones deuda-exportaciones o servicio de la deuda-exportaciones muy distintas. Estas diferencias se explican por el grado de apertura de cada economía y la estructura de su deuda. En 1980-82, por ejemplo, países relativamente «cerrados» —gran parte de los de América Latina, pero también otros, como Pakistán y Yugoslavia— tenían relaciones deuda-PNB relativamente bajas, pero relaciones deuda-exporta-

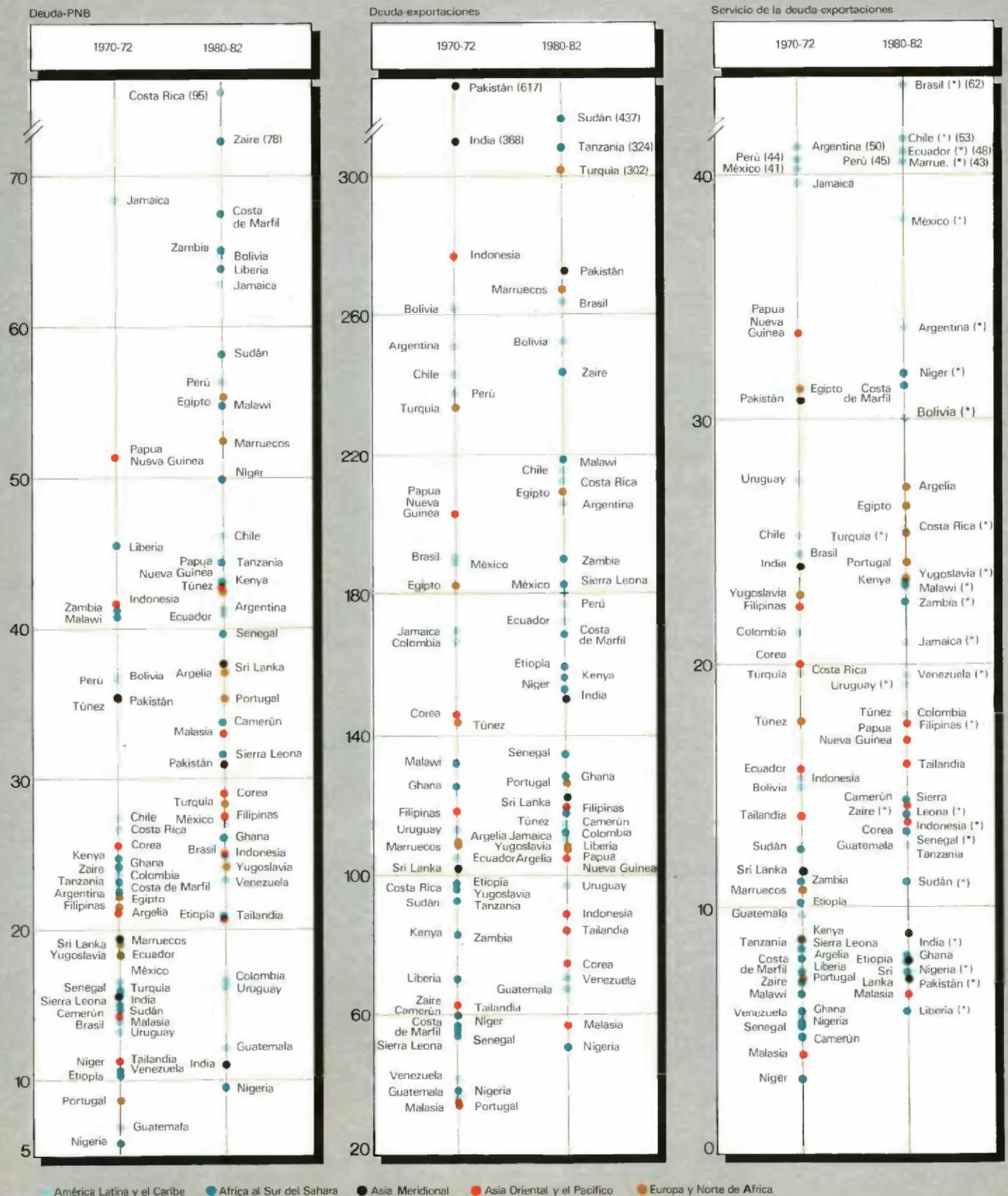
ciones altas. Los países que tenían una base de exportaciones amplia —algunos de Asia Oriental (Corea, Malasia y Tailandia), los exportadores de petróleo y gas (como Argelia, Indonesia y Venezuela) y los principales exportadores de productos básicos de África (como Costa de Marfil)— en general tenían relaciones deuda-exportaciones bajas.

Ahora bien, unas relaciones elevadas entre la deuda y el PNB o entre la deuda y las exportaciones no significa necesariamente unos coeficientes altos de servicio de la deuda. Algunos países de bajos ingresos, como India, Sri Lanka, Sudán y Tanzania, y otros como Egipto, en general reciben una gran parte de sus entradas de capital en forma de préstamos con tipo de interés bajo y plazo de vencimiento largo (3). En cambio, los países de ingresos medianos altos —por ejemplo, Argelia, Portugal y Venezuela— generalmente no pueden mantener coeficientes de deuda elevados en la misma medida porque los costos del servicio de sus préstamos son elevados.

El coeficiente del servicio de la deuda tradicionalmente se ha considerado como un buen indicador de la magnitud del problema de la deuda de un país. Sin embargo, como muestra la escala de la figura 1, no hay ningún vínculo claro entre coeficientes elevados del servicio de la deuda y los países que han tenido que reprogramar su deuda. La experiencia ha demostrado que cuanto mayor es la flexibilidad con que las políticas y estructuras económicas reaccionan ante un cambio de circunstancias, menor motivo de preocupación son los coeficientes elevados del servicio de la deuda. Una economía inflexible con un coeficiente del servicio de la deuda moderado puede ser más propensa a la crisis que una con un coeficiente alto pero que tenga un gobierno que toma rápidamente medidas correctivas cuando el crecimiento y las exportaciones están en peligro.

Este punto se puede demostrar comparando los dos grupos principales de países que han reprogramado su deuda (4). En general, los coeficientes del servicio de la deuda de los países de bajos ingresos de África han sido más bajos que los de los países de ingresos medianos de América Latina. Esto podría sugerir que las dificultades de los países africanos son menos graves, cuando en realidad sucede lo contrario. Si bien las políticas de ambos grupos de países no fueron suficientemente flexibles en el decenio de 1970 y primeros

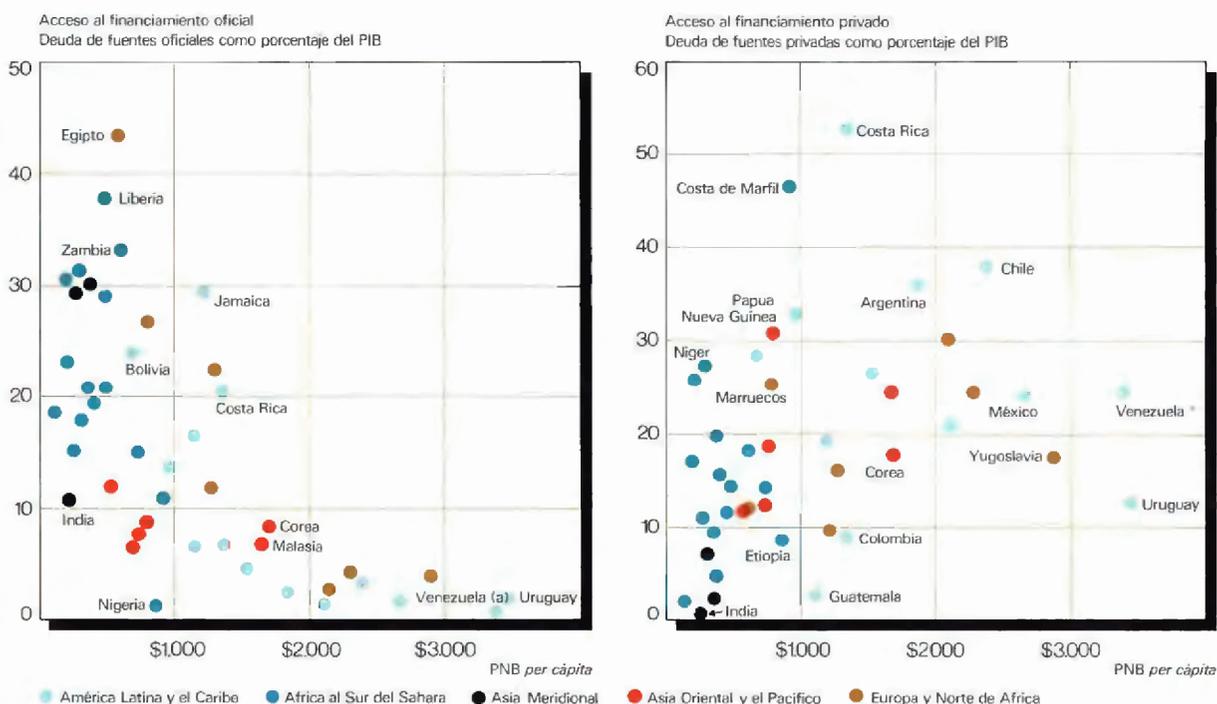
**FIGURA 1  
LA ESCALA DE LA DEUDA (porcentajes)**



*Nota:* La deuda se define como deuda desembolsada y pendiente, tanto pública y con garantía pública a plazos mediano y largo como privada no garantizada. No se incluye la deuda a corto plazo. En el caso de los grandes prestatarios, la inclusión de la deuda a corto plazo elevaría el total del endeudamiento externo registrado en el periodo de 1980-82 en alrededor del 30 por 100. Las cifras utilizadas para el servicio de la deuda corresponden al efectivamente pagado durante el periodo, no a las obligaciones contractuales. Las exportaciones abarcan los bienes y los servicios totales. Un asterisco indica que el país reprogramó el servicio de su deuda entre 1975 y 1984.

*Fuente:* Datos del Banco Mundial.

**FIGURA 2**  
**NIVEL DE INGRESO Y ACCESO A LOS EMPRESTITOS**  
**DE FUENTES OFICIALES Y PRIVADAS**



*Nota:* Los coeficientes de endeudamiento y el PNB per cápita son promedios del periodo de 1980-82. En esta figura la deuda de fuentes oficiales incluye los préstamos bilaterales en condiciones concesionarias y los préstamos multilaterales, y excluye los créditos oficiales de exportación. La deuda de acreedores privados comprende créditos de proveedores y préstamos obtenidos en los mercados financieros, incluidos los bancos privados y los bonos. La relación negativa entre la deuda oficial y el PNB per cápita es significativa al nivel de confianza de 99 por 100, con  $R^2 = 0,43$ . La relación positiva entre la deuda privada y el PNB per cápita es significativa al nivel de confianza de 95 por 100, con  $R^2 = 0,11$ . Los datos corresponden a una muestra de 44 países.

(a) En el caso de Venezuela, el PNB per cápita es \$4.042.

Fuente: Datos del Banco Mundial.

años del de 1980, a los países latinoamericanos les habría resultado más fácil adaptarse a las presiones externas. Sus ingresos más altos dejan un margen mayor para incrementar el ahorro; sus economías más desarrolladas pueden responder con mayor rapidez a las variaciones de los precios y las oportunidades que ofrece el mercado. En cambio, los países africanos de bajos ingresos, con estructuras institucionales débiles y recursos humanos y naturales limitados, tienen problemas mucho más formidables.

Tres factores generales, todos ellos relacionados con las políticas económicas de los países en desarrollo, han determinado el aumento de la deuda en los últimos años.

● *Estrategias de endeudamiento.* Algunos gobiernos han decidido obtener préstamos en el exterior para aumentar la inversión y fomentar el crecimiento interno. Por ejemplo, Brasil y Corea aumentaron sus empréstitos en los años sesenta, e inicialmente los dos tenían un alto coeficiente de endeudamiento. Ambos países también crecieron en los años setenta, aprovechando los tipos de interés reales bajos o negativos. No obstante, sus coeficientes de endeudamiento evolucionaron de manera muy distinta, pues Corea dejó atrás al Brasil en lo que respecta a incrementar la producción y las exportaciones. Otros países han decidido endeudarse relativamente poco, prefiriendo depender del ahorro interno y otras corrientes de fon-

dos que no crean deuda (como las remesas de los trabajadores). El sistema que adoptó la India en los años setenta constituye un ejemplo de esto. Tailandia también tomó pocos préstamos de fuentes comerciales durante la mayor parte de este periodo. Colombia, que había sido un importante país beneficiario de ayuda en el decenio de 1960 y los primeros años del de 1970, renunció a obtener más ayuda en condiciones concesionarias en 1974. Hizo sólo un uso limitado del crédito externo durante los años setenta, pero se benefició con el rápido aumento de sus ingresos provenientes de exportaciones no tradicionales.

● *Acceso al capital externo.* Evidentemente, no todos los países en desarro-

llo tienen acceso a todos los tipos de capital externo, y esto ha influido tanto en la evolución de los empréstitos de cada país como en la magnitud y composición actual de su deuda. Las oportunidades de los países para obtener préstamos en condiciones comerciales aumentan a medida que su economía pro-

gresa: el ingreso per cápita más elevado tiende a ir unido a la «graduación», en el sentido de que el país recurre menos a los fondos en condiciones concesionarias y aumenta su acceso al financiamiento proveniente de fuentes privadas (véase la figura 2) (5), pero hay factores distintos del ingreso que influyen

considerablemente en lo que respecta a determinar el acceso de un país al financiamiento en condiciones comerciales. Durante el auge de los productos básicos de los años setenta, muchos países de ingresos medianos —e incluso algunos de bajos ingresos, como Níger y Sudán— pudieron obtener préstamos

## LA HIPOTESIS DEL CICLO DE ENDEUDAMIENTO

A medida que el desarrollo avanza, cabe esperar que el monto y la orientación de las corrientes internacionales de capital se alteren debido a cambios en el ingreso nacional, las tasas de ahorro, la acumulación de capital nacional y las tasas de rentabilidad de las inversiones. Esto ha llevado a la formulación de la hipótesis del ciclo de endeudamiento, según la cual los países pasarán por las etapas de balanza de pagos y de deuda que se muestran en la figura, cuyas características se describen a continuación.

### Etapa I: País que comienza a endeudarse

- Déficit comercial.
- Salida neta de pagos de intereses.
- Entrada neta de capital.
- Deuda creciente.

### Etapa II: País con experiencia en materia de endeudamiento

- Disminución del déficit comercial y comienzos de un superávit.
- Salida neta de pagos de interés.
- Disminución de la entrada neta de capital.
- Deuda que aumenta a ritmo más lento.

### Etapa III: País que reduce su deuda

- Superávit comercial creciente.
- Disminución de la salida neta de pagos de intereses.
- Salida neta de capital.
- Disminución de la deuda externa neta.

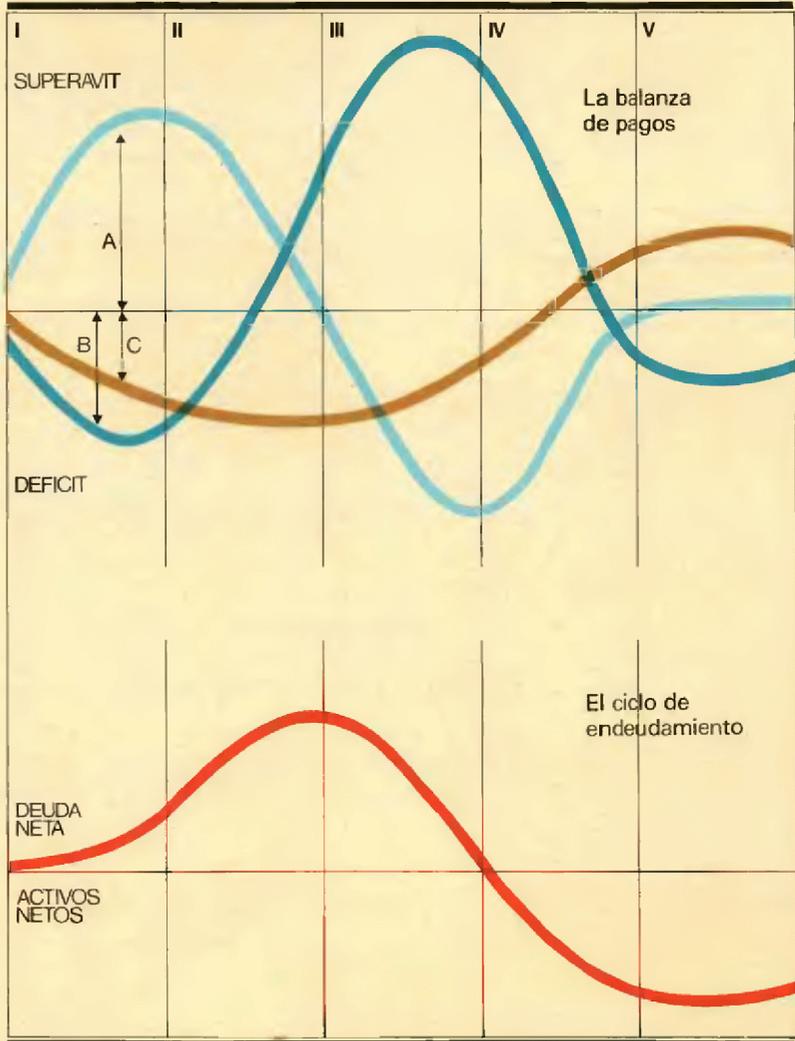
### Etapa IV: País que comienza a otorgar préstamos

- Disminución del superávit comercial y luego déficit.
- Salida neta de pagos de intereses y luego entrada.
- Salida de capital a ritmo más lento.
- Acumulación neta de activos exteriores.

### Etapa V: País con experiencia en otorgamientos de préstamos

- Déficit comercial.
- Entrada neta de pagos de intereses.

### FLUJO DE BALANZA DE PAGOS ACERVO DE DEUDA DURANTE EL CICLO DE ENDEUDAMIENTO



- Flujos netos de capital ( $A = B + C$ )
- Cuenta comercial (B)
- Pagos netos de intereses (C)
- Acervo de deuda

- Disminución de las corrientes netas de capital.
- Posición de activos netos sobre el exterior que crece lentamente o se mantiene constante.

Es evidente que, considerado globalmente, el mundo no puede tener una posición de deuda neta o de activos netos. Por consiguiente, a medida que aumenta el número de países que avanzan hacia la etapa de la «experiencia en otorgamiento de préstamos», la magnitud relativa de su posición de activos debería tender a disminuir. El hecho de que la posición de activos netos colectiva de los países industriales es pequeña en relación con su PNB, aunque las entradas brutas de capital son muy grandes, coincide muy bien con la hipótesis del ciclo de endeudamiento. Lo mismo sucede con la configuración de los cambios estructurales de la balanza de pagos del Reino Unido y de los Estados Unidos durante los últimos 150 años. Hasta hace muy poco, la balanza de pagos de estos dos países siguió las cinco etapas muy de cerca.

En el caso de los países en desarrollo se observan tendencias mixtas. En el período colonial numerosos países, particularmente exportadores de productos primarios, registraron superávit en cuenta corriente y se convirtieron, de hecho, en exportadores de capital. Un pequeño grupo de países en desarrollo adelantados pasaron de la etapa de «país que comienza a endeudarse» a la de «país con

experiencia en materia de endeudamiento» entre 1950 y 1975, pero la mayoría de los países importadores de petróleo permanecieron en la primera etapa hasta no hace mucho. Unos pocos, como China, mantuvieron su calidad de acreedores netos durante la totalidad o la mayor parte del período.

El modelo del ciclo de endeudamiento no permite predecir con precisión cuánto tiempo permanecerá un país en una etapa dada de dicho ciclo. El ejemplo hipotético del cuadro incluido en este recuadro muestra un país en desarrollo que pasa de la primera a la segunda etapa del ciclo y permanece en ésta por largo tiempo. Durante todo el período continúan el déficit de la cuenta comercial y los pagos de intereses netos. La tasa de rentabilidad de la inversión (como aproximación de la inversa de la razón incremental capital-producto) es más alta que en los países superavitarios, lo que justifica una transferencia de ahorro, mutuamente beneficiosa, al país en desarrollo. En los primeros diez años, la tasa de crecimiento real de las exportaciones es inferior al tipo de interés real, lo que da por resultado un rápido aumento de déficit en cuenta corriente y de la deuda; esta última pasa de cero en el primer año a \$100 millones al cabo de diez años. Cuando las relaciones servicio de la deuda-PIB y deuda-PIB llegan a lo que se consideran los niveles máximos sostenibles de 30 por 100 y 40 por 100, respectivamente, se necesita un gran aumento de las exportaciones y el PIB, así como

los coeficientes de deuda, se estabilizan en sus niveles sostenibles a largo plazo. El aumento de las exportaciones llega al 6 por 100, lo que basta para hacer frente a los déficit continuos en cuenta corriente y a la deuda que aumenta sostenidamente.

Los cambios repentinos en variables importantes, como los que se han producido con gran fuerza en los últimos diez años, frecuentemente conducen a grandes desviaciones respecto de la trayectoria prevista. Durante los últimos cinco años del decenio de 1970, muchos países en desarrollo que se pensaba que tenían experiencia en materia de endeudamiento volvieron a la etapa de «país que comienza a endeudarse», que se caracteriza por la importación de capital y la acumulación de déficit comerciales cada vez más elevados. En el decenio de 1980, muchos de estos mismos países han pasado a la tercera etapa, la de «país que comienza a otorgar préstamos», y han reducido su deuda neta gracias a enormes superávits comerciales. Esta evolución es, evidentemente, la imagen reflejada de lo que ha sucedido en algunos países industriales. Por ejemplo, desde el punto de vista de la hipótesis del ciclo de endeudamiento, recientemente Estados Unidos retornó a la etapa de «país que comienza a endeudarse», pues empezó a incurrir en endeudamiento a un ritmo acelerado, aumentando simultáneamente su déficit comercial. Las razones de estos cambios, que son complejas, se examinan en este Informe.

### CRECIMIENTO SOSTENIBLE DE LA DEUDA: CASO HIPOTETICO

(Porcentaje anual medio, salvo indicación contraria)

Variables	Años 1 a 5	Años 6 a 10	Años 11 a 15	Años 16 a 20	Años 21 a 30
Tipo de interés	3,75	3,75	3,75	3,75	3,75
Crecimiento de las exportaciones	3,0	3,0	14,1	6,0	6,0
Crecimiento del PIB	6,2	7,4	6,4	6,0	6,0
Relación déficit en cuenta corriente-PIB	2,1	6,4	3,9	2,4	2,4
Relación servicio de la deuda-exportaciones	2,1	17,5	32,0	31,0	31,0
Relación deuda-PIB	4,6	24,0	42,0	42,0	42,0
Deuda al final del período (millones de dólares)	16,5	103,0	210,0	280,0	530,0

Nota: Los cálculos se basan en un modelo de simulación en el cual se adoptaron los siguientes supuestos: relación incremental capital-producto = 3,5; consumo = 80 por 100 del PIB; elasticidad de la importación = 1,0; vencimiento de la deuda = 12 años. Las tasas de crecimiento y los tipos de interés se expresan en términos reales.

de bancos extranjeros, si bien esos préstamos muchas veces tenían sólo una vinculación marginal con la viabilidad económica de los proyectos a cuyo financiamiento se destinaban. Cuando estos proyectos tropezaron con dificultades y bajaron los precios de los productos básicos, los bancos dejaron de prestar.

● **Desequilibrios macroeconómicos.** Los empréstitos en el exterior son frecuentemente una consecuencia aleatoria de otras políticas económicas. Los grandes déficit presupuestarios, los tipos de cambio sobrevalorados y las medidas que desalientan el ahorro interno impulsan la economía hacia el recurso al capital externo. Esos factores han sido comunes en algunos de los países situados cerca del tope de la escala de la deuda, por ejemplo, Argentina, Perú y Turquía. En cambio, algunos países, como Malasia y otros varios de Asia Oriental, que han evitado deliberadamente los grandes déficit fiscales y las distorsiones de los precios y tipos de cambio, se encuentran cerca de la parte más baja de la escala de la deuda. Los desequilibrios macroeconómicos

también han sido causados por variaciones pronunciadas en la relación de intercambio. Muchos países recurrieron a los empréstitos en el exterior en los años setenta para financiar lo que, según preveían, serían unos déficit de recursos externos temporalmente de gran magnitud.

### ENTRADAS DE CAPITAL E INVERSIONES

El capital externo permite a un país invertir más de lo que podría si usara solamente ahorro nacional para ese fin. En las primeras etapas del desarrollo de un país, cuando su capital nacional es pequeño, el rendimiento de las inversiones es generalmente mayor que en los países industriales. Esta es la razón económica fundamental de que los países en desarrollo obtengan capital del extranjero, y también la base del llamado ciclo de la deuda (véase el recuadro «La hipótesis del ciclo de endeudamiento»). Durante el período de 1960-83 el ahorro interno financió aproximadamente el 90 por ciento de las inversiones en los paí-

ses en desarrollo; en los industriales, el ahorro superó a las necesidades de recursos de inversión interna en alrededor del 3 por ciento.

No obstante, los esquemas de ahorro e inversión de distintos grupos de países comenzaron a cambiar perceptiblemente después de 1973, como se observa en la figura 3.

● El superávit tradicional de ahorro que generaban los países industriales se redujo, con dos cortos períodos de déficit en 1974 y 1979.

● Esto coincidió con un mayor recurso de los países en desarrollo importadores de petróleo a las entradas de capital externo, primero para financiar inversiones mayores y luego para reemplazar al ahorro interno, que disminuía. Los países que mejor ilustran esta evolución son los latinoamericanos.

● En los países africanos, la prolongada disminución del ahorro interno fue más importante.

● Los exportadores de petróleo de ingresos medianos comenzaron a incrementar sus inversiones a principios del

## PRUDENCIA EN EL ENDEUDAMIENTO Y EVITACION DE RIESGOS: EL CASO DE LA INDIA

Durante los decenios de 1960 y 1970 la India controló las entradas de capital externo. Cada vez que las presiones de la balanza de pagos se intensificaban, el gobierno reducía las importaciones: a corto plazo mediante una política fiscal y monetaria restrictiva, la imposición del requisito de obtención de licencias de inversión y el control directo, y a largo plazo mediante la sustitución selectiva de importaciones. Los pocos empréstitos que obtuvo el país en el exterior fueron principalmente en condiciones concesionarias.

Con la primera serie de aumentos de los precios del petróleo, en 1973-74, empeoró la situación de las cuentas externas, ya vulnerables, y se agravó la inflación. Aunque la economía ya había entrado en una recesión, el gobierno decidió no obtener empréstitos en el exterior para absorber este nuevo trastorno. En vez de ello, la India impulsó el ahorro interno —que pasó del 14 por 100 del PIB en 1965-72 al 19 por 100 en 1973-78— elevando los impuestos y los tipos de interés, reduciendo el gasto público y aplicando una política monetaria más estricta. Los precios internos de la energía

también fueron elevados rápidamente hasta equipararlos con los internacionales. La recesión se intensificó y con esto se redujo considerablemente el déficit comercial. Además, las remesas de divisas de los trabajadores aumentaron de \$200 millones en 1974 a casi \$1.000 millones en 1977, pues numerosos indios trabajaban en el Oriente Medio aprovechando el auge de la construcción.

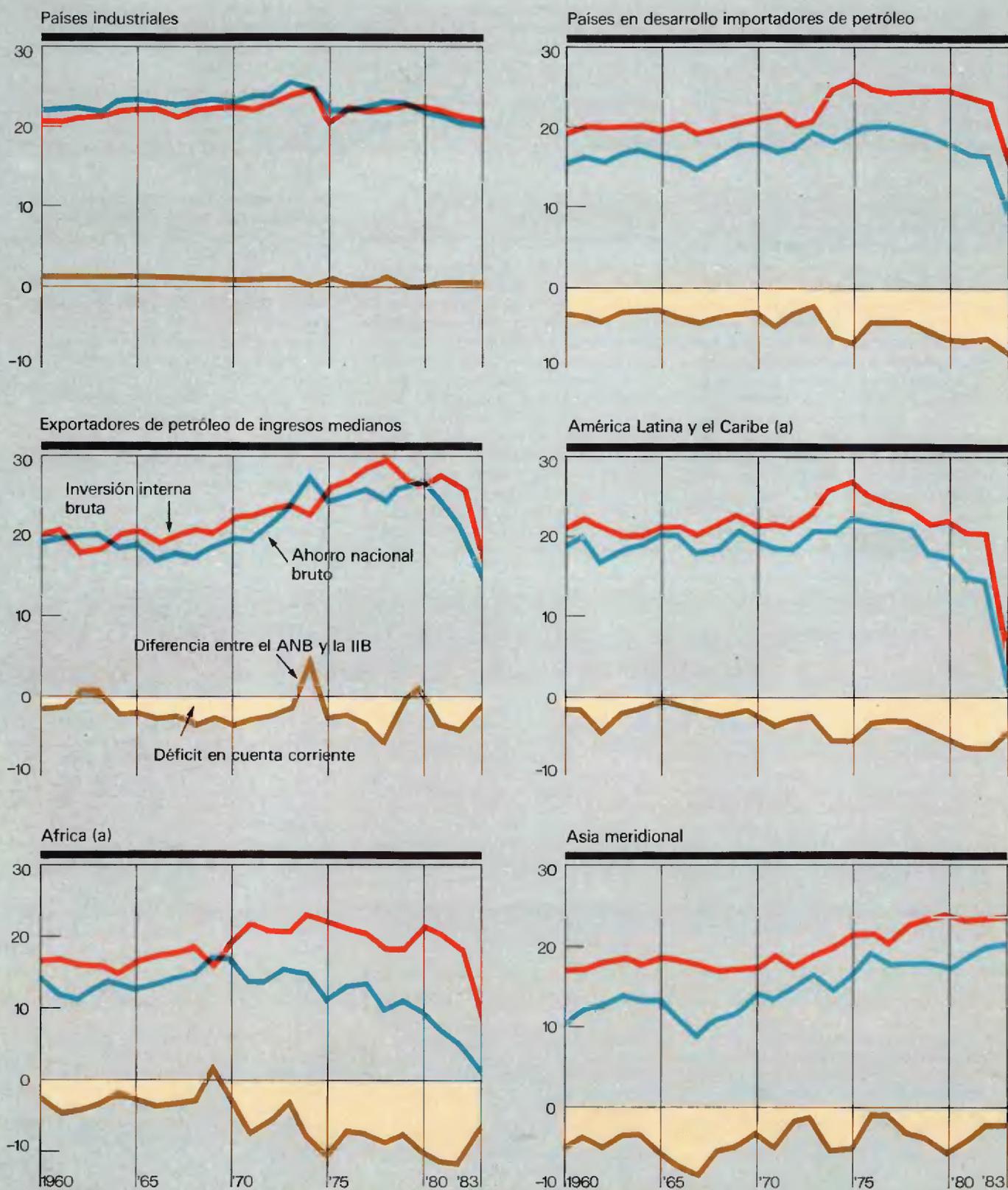
En 1978 el ajuste externo de la India se había completado. En realidad, el país había pasado a ser prestamista neto del resto del mundo y tenía un pequeño superávit comercial y en cuenta corriente, una relación deuda-PIB relativamente baja (alrededor del 15 por 100) y considerables reservas de divisas (\$8.300 millones en 1978, lo que equivale a casi 11 meses de importaciones). Se había dado prioridad a la estabilidad y al ajuste hasta tal punto que el crecimiento de la economía se había frenado.

En los primeros años del decenio de 1980, y con objeto de incrementar la eficacia y acelerar el crecimiento, la India liberalizó gradualmente el control de las importaciones, aumentó los incentivos a

la inversión y obtuvo más empréstitos en el exterior. Aunque la mayor parte de ellos fueron aún en condiciones concesionarias, la proporción de préstamos externos de fuentes comerciales aumentó moderadamente, del 3 por 100 de la deuda pública externa en 1979 a cerca de 8 por 100 en 1983. El ahorro interno también aumentó más, alcanzando un promedio igual a 23 por 100 del PIB durante el período de 1976-83, lo que representa una tasa muy superior a las anteriores.

A pesar de otro aumento de los precios del petróleo y de una grave sequía, la tasa de crecimiento de la India se ha acelerado. En el período de 1979-84 fue, como promedio, un 5,1 por 100 al año, frente al 3,6 por 100 anual en 1950-79. Aunque se prevé que la relación del servicio de la deuda aumentará algo en los próximos años, la menor dependencia de las importaciones de alimentos y energía, combinada con buenas perspectivas en cuanto al aumento de sus exportaciones, hacen que la India tenga ahora mayor flexibilidad que antes en lo que respecta a la gestión de su deuda externa y a la balanza de pagos.

**FIGURA 3**  
**INVERSION, AHORRO Y BALANZA EN CUENTA CORRIENTE**  
**EN DISTINTOS GRUPOS DE PAISES, 1960-83**  
 (En porcentaje del PNB)

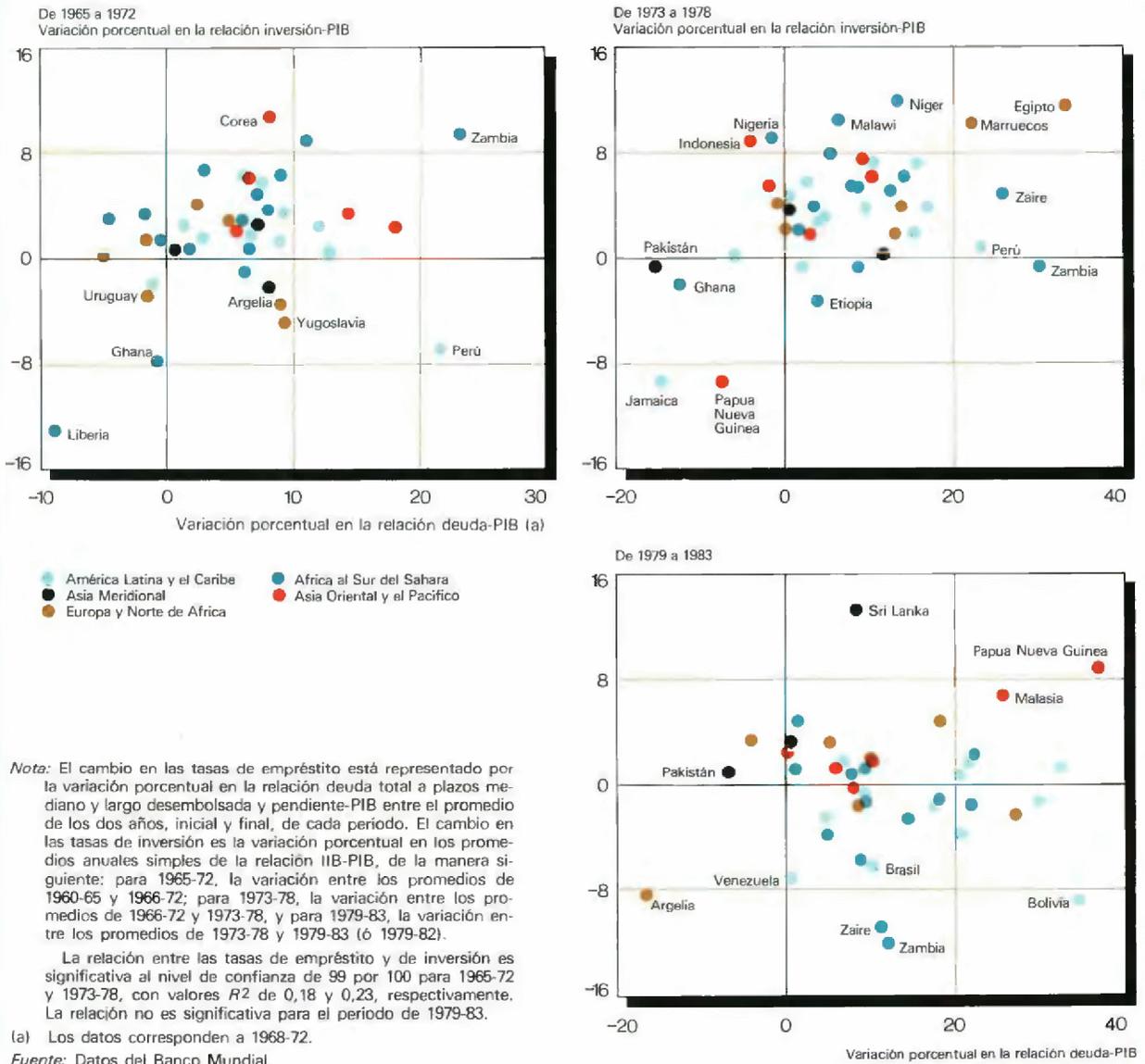


*Nota:* Los datos correspondientes a los países en desarrollo se basan en una muestra de 44 países.

(a) Excluidos los exportadores de petróleo.

*Fuente:* Datos del Banco Mundial.

**FIGURA 4  
EMPRESTITOS E INVERSION EN PAISES  
EN DESARROLLO SELECCIONADOS, 1965-83**



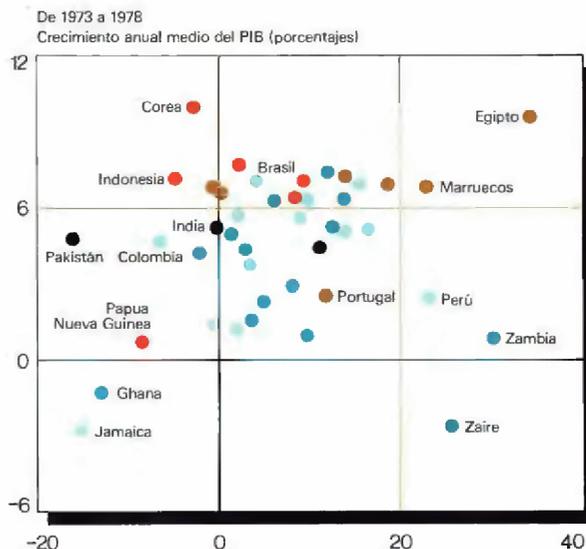
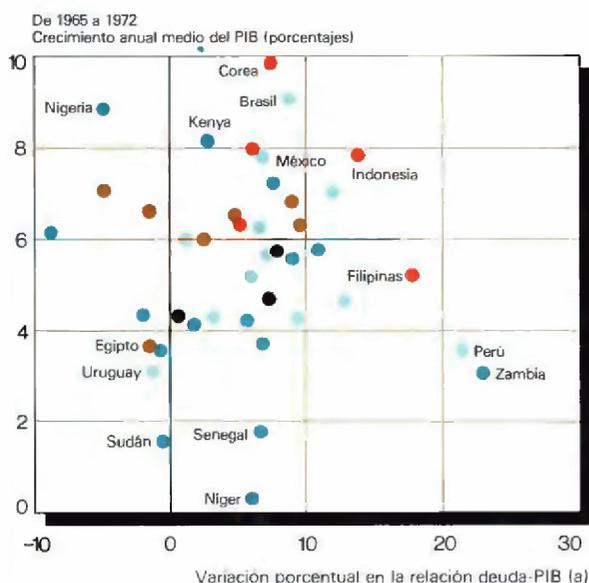
decenio de 1960 y su ahorro interno comenzó a aumentar a partir de los últimos años de ese decenio. Estos países fueron prestamistas netos al resto del mundo por cortos períodos a raíz de las dos series de aumentos de los precios del petróleo, pero aparte de esto fueron prestatarios de magnitud considerable. En el período de 1981-82, con la disminución del ingreso proveniente del petróleo, se redujo el ahorro interno y dis-

minuyeron las entradas de ahorro externo, lo que obligó a efectuar correcciones aún mayores en materia de inversión.

- En cambio, los países de bajos ingresos de Asia Meridional lograron incrementar el ahorro interno a partir de finales del decenio de 1960 para financiar niveles más altos de inversión, con lo cual se redujo, en términos relativos, su uso de capital externo (6).

La figura 4 parece indicar que, hasta hace poco, los países que recurrían a los empréstitos tendían a elevar sus tasas de inversión. La relación positiva entre los empréstitos y la inversión fue significativa estadísticamente en los períodos de 1965-72 y 1973-78, pero no así en el de 1979-83. El vínculo entre los empréstitos y el crecimiento es más complejo. Como lo indica la figura 5, la relación entre las variaciones en la ra-

**FIGURA 5  
EMPRESTITOS Y CRECIMIENTO EN PAISES  
EN DESARROLLO SELECCIONADOS, 1965-83**

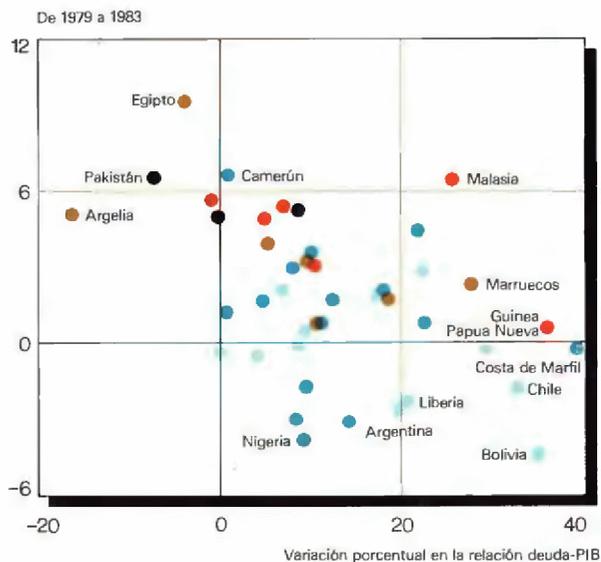


- América Latina y el Caribe
- África al Sur del Sahara
- Asia Meridional
- Asia Oriental y el Pacífico
- Europa y Norte de África

*Nota:* El cambio en las tasas de empréstito está representado por la variación porcentual en la relación deuda total a plazos mediano y largo desembolsada y pendiente-PIB entre el promedio de los dos años, inicial y final, de cada período. Las tasas de crecimiento están expresadas en términos reales, en base a cálculos de tendencia. La relación entre las tasas de empréstito y el crecimiento es positiva para los períodos de 1965-72 y 1973-78, pero es significativa el nivel de confianza de 95 por 100 sólo para los prestatarios latinoamericanos en el segundo de esos períodos. La relación es negativa y significativa al nivel de confianza de 99 por 100 para todos los países mostrados en el período de 1979-83, con  $R^2 = 0,24$ .

(a) Los datos corresponden a 1968-72.

Fuente: Datos del Banco Mundial.



zón deuda-PIB y el crecimiento económico fue positiva, pero no significativa, durante los períodos de 1965-72 y 1973-78. En este último, algunos países que se endeudaron considerablemente experimentaron un crecimiento económico lento o nulo. En algunos casos —como los de Perú y Zambia— el crecimiento lento estuvo acompañado de coeficientes de inversión estancados; el capital externo se usaba para cubrir dé-

ficit de balanza de pagos causados por políticas macroeconómicas insostenibles y por la baja de los precios de los productos básicos. En otros países —principalmente africanos— unas entradas considerables de capital ayudaron a elevar las tasas de inversión, pero las inversiones mismas fueron a menudo ineficientes. No obstante, países como Corea, India (véase el recuadro «Prudencia en el endeudamiento...») e

Indonesia lograron tasas de crecimiento moderadas, o incluso muy altas, sin elevar sus coeficientes de endeudamiento. Finalmente, en el período de 1979-83 la relación entre las variaciones en la razón deuda-PIB y el crecimiento del PIB fue negativa. En un clima en el que los tipos de interés reales iban en aumento y el producto económico mundial se reducía, el incremento de los empréstitos ya no se traducía en un au-

## ANÁLISIS DEL ENDEUDAMIENTO EXTERNO Y LA EFICIENCIA DE LA INVERSIÓN EN FILIPINAS, ARGENTINA Y MARRUECOS

El daño que pueden ocasionar las inversiones ineficientes queda bien ilustrado por estos tres países, que por lo demás son muy distintos.

● **Filipinas.** En los años sesenta y setenta Filipinas tenía una estrategia de crecimiento elevado, impulsada por inversiones y basada en la sustitución de importaciones. Su economía creció rápidamente pero sus inversiones fueron menos productivas que las de numerosos países en desarrollo vecinos. Gran parte de esas inversiones se destinó a industrias protegidas por barreras altas y dispares a la importación. La moneda estaba sobrevalorada, los tipos de interés se mantenían bajos mediante controles y el crédito frecuentemente se asignaba en función de criterios políticos en vez de comerciales.

En los primeros años del decenio de 1970 las empresas públicas incrementaron sus inversiones considerablemente. Dado que no contaban con financiamiento interno, muchas de ellas recurrieron al apoyo del gobierno y al crédito externo. Los mecanismos del gobierno para evaluar y supervisar proyectos siguieron siendo deficientes y las inversiones se concentraron en proyectos de infraes-

tructura con largos períodos de gestación. Por consiguiente, el gran aumento de los empréstitos en el exterior no produjo un aumento semejante de la capacidad de servicio de la deuda. La relación incremental capital-producto (la medida de la inversión por unidad de producto adicional) se elevó a más del doble en el período de 1978-82. Actualmente el gobierno trata de fortalecer la programación y evaluación de las inversiones y está modificando algunos incentivos fundamentales a la inversión eficiente.

● **Argentina.** Hasta hace poco este país tenía uno de los coeficientes de inversión más altos de América Latina, que en promedio ascendía a aproximadamente el 22 por 100 del PIB. Casi el 66 por 100 de esa inversión correspondía al sector privado. No obstante, era en gran parte ineficiente, producto de políticas inestables y frecuentemente incoherentes, de la industrialización destinada a sustituir importaciones y de una inflación elevada y variable. La relación incremental capital-producto de la economía en general pasó de 4,4 en 1963-72 a alrededor de 11 durante 1973-81. Este coeficiente era, con gran diferencia, el más elevado entre las economías latinoamericanas grandes. De los \$35.000 millones

tomados en préstamo en el exterior entre 1976 y 1982, poco o nada se destinó a financiar inversiones adicionales netas. Este es uno de los factores críticos que explican la magnitud de las dificultades actuales de Argentina relacionadas con su deuda.

● **Marruecos.** Durante los años setenta, los cuantiosos empréstitos en el exterior ayudaron a este país a mantener inversiones que ascendieron a 25 por 100 del PIB, lo que representa casi el doble de la tasa del decenio de 1960. Un proteccionismo creciente —unido a políticas macroeconómicas inflacionarias, subvenciones y controles de precios— distorsionó los incentivos a la inversión. La relación incremental capital-producto de la economía aumentó de 2,6 en 1965-72 a 6,7 en 1979-82. El sector público, que efectuó la mayor parte de las nuevas inversiones, obtuvo tasas de rentabilidad bajas y a veces negativas en proyectos de riego, transportes y educación. La inversión pública por cada empleo creado fue aproximadamente 30 veces más alta que el promedio nacional, en tanto que los costos de producción de algunos productos fabricados por empresas estatales, como azúcar refinada, eran hasta 2,6 veces superiores al precio mundial.

mento del crecimiento. No obstante, tampoco en este caso la experiencia fue uniforme en todos los países. Malasia, por ejemplo, se endeudó considerablemente, pero también logró un crecimiento extraordinario.

Los distintos historiales de los países en cuanto a endeudamiento, inversión y crecimiento ponen de relieve la necesidad imperiosa de usar todo el capital eficientemente. Las inversiones del sector público requieren una evaluación cuidadosa, tomando precauciones razonables para reducir los riesgos. Los proyectos del sector privado necesitan un marco de incentivos —recompensas y sanciones— que estimulen la inversión eficiente. El fracaso en estos dos campos ha sido una de las causas principales del crecimiento lento en algunos países durante los últimos diez años (véase el recuadro «Análisis del endeudamiento externo...»).

Cuando se trata de capital externo, los países pueden encontrar un «proble-

ma de transformación», que consiste en que los proyectos no generan (o ahorran) suficientes divisas para atender el servicio de la deuda externa. Esto puede suceder por diversas razones. Es posible que haya desajuste entre los períodos de gestación de los proyectos y el perfil de los vencimientos de los préstamos; éste es un problema de gestión de cartera (7). Por otra parte, es posible que ciertos proyectos nunca generen o ahorren divisas suficientes, pase el tiempo que pase. Esto no tendría importancia en una economía que no estuviera distorsionada por tipos de cambio sobrevalorados, un alto grado de protección y subvenciones al consumo y la inversión. No importaría en absoluto que las inversiones produjeran bienes que se comercializan (artículos de exportación o sustitutos de importaciones) o bienes que se pudieran comercializar internacionalmente, como educación, electricidad o agua potable; en tanto que las tasas de rentabilidad fueran superiores al costo de los fondos to-

mados en préstamo, la producción y el ahorro aumentarían, dejando un superávit exportable suficientemente grande para reembolsar la deuda.

Sin embargo, cuando se producen distorsiones de los precios en numerosos países en desarrollo no hay ninguna garantía de que se vayan a generar divisas suficientes. Jamaica, Perú y Turquía fueron países particularmente vulnerables a las dificultades de servicio de la deuda en los años setenta, debido a que las distorsiones de sus políticas se tradujeron en un crecimiento de las exportaciones más lento que en la mayoría de los demás países de ingresos medianos. Evidentemente, la mejor solución a este problema es eliminar las distorsiones. Turquía modificó sus políticas en los primeros años del decenio de 1980 y el aumento de sus exportaciones se aceleró en forma extraordinaria. Los países que no pueden eliminar las distorsiones por razones políticas o de otra índole harían bien en recurrir

## PRINCIPIOS GENERALES DEL ENDEUDAMIENTO

La deuda se acumula cuando los préstamos se usan para financiar un exceso de importaciones con respecto a las exportaciones y para pagar intereses sobre la deuda existente. Los países que tienen un déficit de recursos deben preocuparse de la evolución de diversas variables críticas relacionadas con la deuda y de los vínculos entre ellas, a saber, la tasa de crecimiento de la deuda, la tasa de crecimiento de las exportaciones y del ingreso, la magnitud del déficit de recursos en relación con el ingreso o la deuda, y el tipo de interés al que se obtienen los empréstitos. Específicamente, deberán asegurarse de que ni el tipo de interés ni el aumento de la deuda excedan persistentemente al crecimiento de las exportaciones o el ingreso.

Si estos principios generales no se observan, la deuda y los coeficientes de endeudamiento pueden aumentar a tasas explosivas (1). El ejemplo 1 de la figura muestra un país hipotético que se adhiere a estos principios. Tanto las exporta-

ciones como el PIB aumentan a un ritmo suficientemente rápido para que el déficit en cuenta corriente termine por disminuir y para que se reduzcan la deuda y los coeficientes de endeudamiento. En el ejemplo 2 se muestra un país que viola ambos principios. El aumento de la deuda es mayor que el crecimiento de las exportaciones y el ingreso, y el tipo de interés es superior a la tasa de crecimiento tanto del PIB como de las exportaciones. Las entradas de capital se aceleran, y la deuda y los coeficientes de endeudamiento aumentan a un ritmo vertiginoso e insostenible. En el ejemplo 3 se muestra un caso intermedio. Si bien los coeficientes de endeudamiento aumentan continuamente, su tasa de aumento se desacelera y los coeficientes avanzan hacia un nivel en el cual se estabilizarán. Por consiguiente, es posible que un país que se encuentre en esa situación pueda mantener su liquidez y solvencia. Aparte de estos principios generales que se relacionan con las variables macroeconómicas, evidentemente todo prestatario

deseará observar una norma sencilla de prudencia: el costo de un nuevo préstamo no debe ser superior a la tasa de rentabilidad de la inversión adicional a que se destine.

### NOTA

(1) Los principios generales se pueden calcular matemáticamente de la manera siguiente:

$$\Delta D = T + iD$$

$$t = T/D$$

$$\Delta D/D = \dot{D} = t + i$$

siendo D = deuda pendiente; T = saldo de bienes y servicios no atribuibles a factores en la cuenta corriente; t = déficit de recursos como proporción de la deuda, e i = tipo de interés sobre la deuda. Los puntos sobre las letras indican tasas de crecimiento. Por consiguiente,

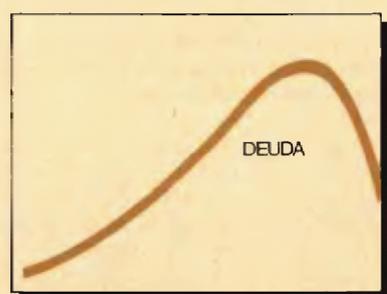
$$(D/Y) = \dot{D} - \dot{Y} = t + (i - \dot{Y})$$

$$(D/X) = \dot{D} - \dot{X} = t + (i - \dot{X})$$

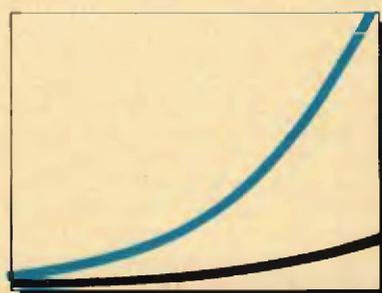
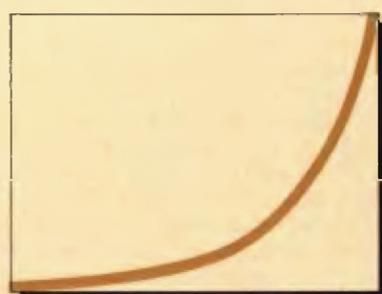
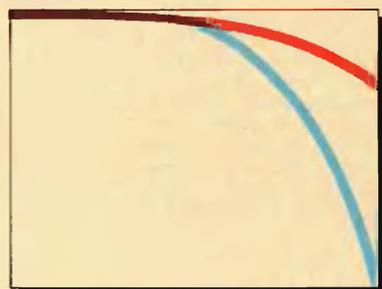
ecuaciones en las que Y = PIB y X = exportaciones.

### Casos hipotéticos de endeudamiento

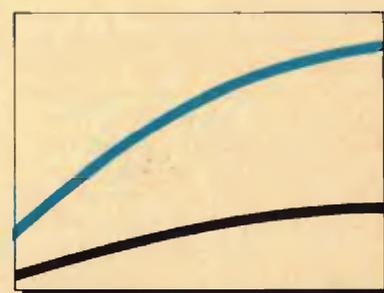
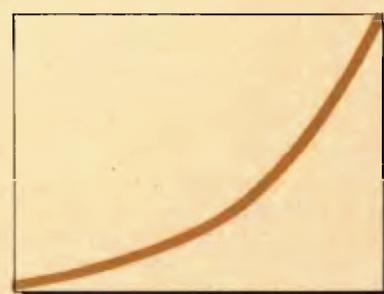
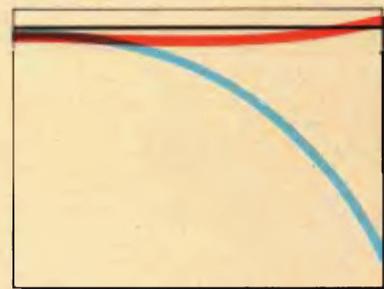
EJEMPLO 1



EJEMPLO 2



EJEMPLO 3



menos al financiamiento externo. Aun cuando las distorsiones de las políticas no sean demasiado grandes, ciertos países que se encuentran en las etapas iniciales de su desarrollo pueden experimentar problemas de transformación, pues es posible que su capacidad para incrementar su producción de bienes comercializables sea muy limitada. Los países que se encuentran en esa situación necesitarán generalmente asistencia en condiciones concesionarias.

Si bien el nivel de deuda sostenible deferirá de un país a otro, el endeudamiento sólo dará buenos resultados si la rentabilidad de todas las inversiones es superior al costo de los fondos tomados en préstamo. Además, también hay que generar divisas suficientes para atender el servicio de la deuda existente. Cuando los países incurren en déficit en cuenta corriente por razones de desarrollo, a largo plazo el crecimiento del producto y las exportaciones debe exceder al tipo de interés sobre la deuda, a fin de asegurar que el nivel de ésta no se torne insostenible (véase el recuadro «Principios generales del endeudamiento»).

### Evaluación de la inversión pública

La eficiencia del sector público es crucial, pues en los países en desarrollo sus inversiones representan una elevada proporción de la inversión interna total. El rápido aumento de la inversión pública en muchos países entre mediados y fines del decenio de 1970 precedió a las dificultades posteriores de servicio de la deuda.

Al evaluar las inversiones públicas, muchos gobiernos no han hecho la distinción entre el rendimiento financiero y el rendimiento económico. Es posible que algunas inversiones de las empresas públicas que parecen rentables desde el punto de vista financiero efectivamente lo sean debido a que las industrias están protegidas por derechos de aduana y reglamentaciones, o subvencionadas por el gobierno mediante préstamos a tipo de interés bajo o transferencias de efectivo. Sin embargo, es posible que desde el punto de vista económico el proyecto no sea rentable y contribuya poco o nada al crecimiento de la economía. La discrepancia entre la evaluación financiera y la evaluación económica se puede obviar haciendo mayor uso de técnicas como la determinación de los precios sombra en la evaluación de proyectos y, lo que es

más importante, mediante reformas de las políticas — como liberalización de las importaciones, eliminación de los controles de precios y reducción de las subvenciones— destinadas a reducir la diferencia entre la rentabilidad financiera y la rentabilidad económica.

El problema de la evaluación deficiente es común en la mayoría de los países en desarrollo, pero reviste particular gravedad en África. En un informe reciente del Banco Mundial, titulado *Programa conjunto de acción para el desarrollo sostenido en África al Sur del Sahara* (Banco Mundial, 1984, pág. 36) al analizar las grandes afluencias de empréstitos en condiciones comerciales de los años setenta se llega a la conclusión siguiente:

Si bien una parte de esos empréstitos se utilizó para mantener el nivel de consumo cuando cayeron los precios de los productos básicos (como ocurrió en Zambia), en su mayoría se destinaron a financiar grandes inversiones públicas, muchas de las cuales contribuyeron poco al crecimiento económico o a generar divisas con las que atender el servicio de la deuda. Tales inversiones abarcaron una amplia muestra de sectores y países. A modo de ejemplo, cabe citar proyectos de construcción de grandes centros de conferencias, edificios administrativos, centros universitarios, hoteles y carreteras, así como proyectos en el sector industrial, por ejemplo, refinerías de petróleo y azúcar, siderurgias y fábricas de textiles y cemento. Se llevaron a cabo en países de bajos ingresos y de ingresos medianos por igual, así como en la mayor parte de los exportadores de petróleo. Evidentemente, las inversiones en infraestructura social, económica y política son necesarias, y también lo son las que se efectúan en los sectores industrial y de servicios (como los hoteles). No obstante, los hechos demuestran que demasiados recursos de inversión se han destinado a proyectos que no han logrado generar incrementos significativos de producción. Equivocaciones e infortunios genuinos no pueden explicar el excesivo número de «elefantes blancos». Han sido demasiados los proyectos seleccionados por ser prestigiosos desde el punto de vista político o debido a una insuficiente consideración de su probable tasa de rentabilidad económica o financiera.

En cambio, la mayoría de los países de Asia Oriental han invertido el dinero público con bastante eficiencia durante los últimos diez años. El sector de las

empresas estatales se ha mantenido relativamente pequeño y en muchos países se ha limitado principalmente a actividades relacionadas con la energía. Las grandes inversiones en producción nacional de energía — centrales geotérmicas, a carbón e hidroeléctricas en Filipinas; centrales nucleares en Corea, y centrales de gas natural, lignito e hidroeléctricas en Tailandia— generalmente han ido unidas a precios relativamente altos de la energía, que han logrado fomentar la conservación. No obstante, se han cometido errores. En algunos casos se han aplicado criterios políticos, en vez de económicos, al seleccionar las inversiones, y las provisiones respecto a la evolución futura de los precios a veces han sido erróneas. El establecimiento de una industria siderúrgica en Indonesia a mediados del decenio de 1970 y las extensas inversiones en la industria pesada patrocinadas por el Gobierno de Corea a fines de ese mismo decenio constituyen ejemplos de evaluaciones económicas que se podrán haber hecho con mayor cuidado y prudencia.

### Incentivos a la inversión eficiente

Las políticas gubernamentales influyen profundamente en el tipo y volumen de inversión privada en los países en desarrollo. Muchos gobiernos, deseosos de promover la industria manufacturera nacional, la protegen con barreras a la importación y subvencionan sus costos mediante tipos de interés reprimidos y tipos de cambio sobrevalorados. Estas políticas a veces se complementan con controles de precios y subvenciones, que tienen por objeto ayudar a los pobres pero benefician principalmente a quienes podrían permitirse pagar precios más altos. El efecto principal de estas medidas es fomentar el consumo, lo que induce a los productores nacionales a concentrarse en el mercado interno, despreocupándose de las exportaciones y, de ese modo, contribuyendo a la disminución de los ingresos de divisas necesarios para atender el servicio de la deuda.

*Papel de los precios.* En Informes sobre el Desarrollo Mundial de años anteriores se ha señalado la relación entre las distorsiones de los precios y el crecimiento económico. El Informe de 1983 contenía índices de las distorsiones de precios correspondientes a 31 países, para cuyo cálculo se usaron las distorsiones de los precios de las divi-

CUADRO N.º 1  
**DISTORSIONES DE LOS PRECIOS, REPROGRAMACION  
 Y CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES  
 EN ALGUNOS PAISES EN DESARROLLO**

Países	Reprogramación de la deuda, 1975-84	Crecimiento de las exportaciones, 1970-80(a)	
		Tasa del país	Promedio del grupo
Malawi	sí	4,8	7,1
Tailandia	no	8,1	
Camerún	no	3,1	
Corea	no	23,0	
Malasia	no	8,3	
Filipinas	sí	6,4	
Túnez	no	7,3	
Kenya	no	0,9	
Yugoslavia	sí	3,8	
Colombia	no	5,6	
Etiopía	no	-1,8	5,2
Indonesia	no	9,3	
India	sí	8,4	
Sri Lanka	no	-1,8	
Brasil	sí	7,9	
México	sí	7,9	
Costa de Marfil	sí	5,0	
Egipto	no	6,9	
Turquía	sí	4,3	
Senegal	sí	6,3	
Pakistán	sí	-0,9	1,9
Jamaica	sí	-2,5	
Uruguay	sí	9,6	
Bolivia	sí	3,0	
Perú	sí	-0,4	
Argentina	sí	7,1	
Chile	sí	11,6	
Tanzania	no	-4,8	
Bangladesh	no	2,7	
Nigeria	sí	3,3	
Ghana	no	-8,0	

Nota: El análisis de las distorsiones de los precios se basa en el precio de las divisas, el precio de los factores y el precio del producto, y se ha tomado un promedio de los años del decenio de 1970. Por lo tanto, la clasificación de algunos países basada en los resultados de sus políticas durante un período más reciente puede diferir considerablemente de la que figura en este cuadro.

(a) Tasa media anual del crecimiento de tendencia de las exportaciones reales de bienes y servicios no atribuibles a factores, en dólares constantes de los Estados Unidos.

Fuente: Datos sobre distorsiones de precios: Banco Mundial, *Informe sobre el Desarrollo Mundial 1983*, pág. 71; datos del crecimiento de las exportaciones: Banco Mundial; datos de la reprogramación de la deuda: *World Debts Tables*, edición de 1984-85, cuadro 2, pág. xvi.

no se deben a distorsiones de los precios sino principalmente a empréstitos obtenidos para aplazar el ajuste fiscal, así como a un exceso de créditos en condiciones comerciales.

*Papel de las políticas comerciales y cambiarias.* Si bien la mayoría de los países en desarrollo capearon el temporal de mediados del decenio de 1970 sorprendentemente bien, los que no lo resistieron —como Argentina, Perú y Turquía— en general habían favorecido la sustitución ineficiente de importaciones y el crecimiento industrial con uso intensivo de capital. Habían dejado que sus tipos de cambio quedaran sobrevalorados y tenían considerables barreras frente a los productos acabados importados y aranceles bajos para los bienes de capital. Estas políticas estimularon la producción con uso muy intensivo de capital, lo que condujo a una disminución de la eficiencia de la inversión. En esos tres países, la relación incremental capital-producto aumentó pronunciadamente en los años setenta.

Las dificultades que experimentaron numerosos países latinoamericanos en los primeros años del decenio de 1980 ofrecen un contraste con los buenos resultados de los países de Asia Oriental. Las políticas orientadas hacia el exterior expusieron en mayor grado a estos países a las conmociones externas, pero también les permitieron beneficiarse en mayor medida del comercio internacional, de modo que crecieron más rápidamente. En un estudio se encontró que la tasa de crecimiento anual de los países en desarrollo orientados hacia el exterior había sido como promedio de 6,2 por 100 en el período de 1976-79, frente a 2,4 por 100 en el caso de los países orientados hacia el interior. En los años de recesión, 1979 a 1982, las cifras anuales respectivas fueron de 1 por 100 y 0,2 por 100.

Lo ocurrido en los países de Asia Oriental indica que la manera más segura de desalentar el financiamiento de inversiones de baja productividad con capital externo es mantener tipos de cambio competitivos y evitar la sustitución excesiva de importaciones. Esas políticas permiten a los inversionistas sopesar los verdaderos costos y beneficios económicos de distintas inversiones, particularmente cuando intervienen los empréstitos en el exterior.

sas, de los factores y de los productos. Esos índices demostraron que en los años setenta los países con mayores distorsiones inducidas por el gobierno crecieron más lentamente. El cuadro n.º 1, en el cual se usa la misma clasificación, indica que las grandes distorsiones también dan lugar a un crecimiento más lento de las exportaciones y a una mayor probabilidad de dificultades de servicio de la deuda. La ma-

yoría de los países que tienen graves distorsiones se han visto obligados a reprogramar su deuda. Los que no lo han hecho —como Bangladesh, Ghana y Tanzania— han tomado muy pocos fondos en préstamo en condiciones comerciales. En cambio, la mayoría de los países con pocas distorsiones han evitado la reprogramación de la deuda. Malawi es una excepción notable, pues sus dificultades de servicio de la deuda

## ENTRADAS DE CAPITAL Y AJUSTE

En ediciones anteriores del Informe sobre el Desarrollo Mundial se ha descrito la forma en que los países en desarrollo reaccionaron a los enormes cambios que se produjeron en el entorno económico internacional durante el decenio de 1970. La economía mundial tropezó con dificultades nuevamente en el período de 1981-82. Subieron los tipos de interés nominales, y aún más los reales (medidos en relación con la inflación de los países industriales). En el caso de algunos de los grandes prestarios, las obligaciones correspondientes a los intereses sobre la deuda externa aumentaron en una proporción que llegó hasta el 5 por 100 del PIB (el porcentaje dependió de la proporción de la

deuda en condiciones concesionarias frente a la deuda en condiciones no concesionarias, y de la proporción de deuda a largo plazo con tipo de interés fijo frente a la deuda a corto plazo o con tipo de interés variable). Al mismo tiempo, la relación de intercambio de los países exportadores de productos básicos continuó empeorando, con lo cual el tipo de interés real efectivo subió aún más. Los volúmenes exportados también se redujeron debido a la recesión y el proteccionismo se intensificó tanto en los países industriales como en el mundo en desarrollo.

El efecto de todo esto fue de enorme magnitud, particularmente en el caso de los prestatarios que tenían las mayores deudas en condiciones comerciales. En 1981 y 1982, los pagos de intereses netos del Brasil fueron superiores en 60

por 100 y 80 por 100, respectivamente, a lo que habrían sido si los tipos de interés reales se hubieran mantenido constantes. Estos aumentos equivalieron a 15 por 100 y 25 por 100 de las exportaciones efectivas de esos años, respectivamente. Al mismo tiempo, la relación de intercambio de Brasil bajó a un nivel inferior en 25 por 100 a lo que podría haberse previsto —prudentemente— en 1980. Además, las exportaciones del Brasil a sus mercados destacados de otros países en desarrollo se resintieron cuando estos últimos redujeron sus importaciones y el Brasil tuvo que restringir la cantidad de crédito de exportación que podía ofrecer. En general, la combinación de tipos de interés elevados y recesión que se produjo en 1981 y 1982 menoscabó la capacidad de los países en desarrollo para mantener el crecimiento y evitar dificultades de servicio de la deuda mucho más que una u otra de las crisis de los precios del petróleo, a mediados y a fines del decenio de 1970 (véase el cuadro n.º 2).

Sin embargo, los países que sufrieron las mayores perturbaciones no fueron necesariamente los que tenían dificultades de servicio de la deuda; los más gravemente afectados fueron los que no habían adaptado sus economías a las dificultades anteriores o no habían abordado los nuevos problemas con la urgencia necesaria. Los países en desarrollo importadores de petróleo que tuvieron que reprogramar su deuda en general no experimentaron trastornos más graves que los países que evitaron la reprogramación. Además, algunos exportadores de petróleo que se habían beneficiado con los precios más altos de estos productos se encontraron en una situación tan difícil como la de los importadores de petróleo. Por ejemplo, Corea sufrió un gran efecto negativo en todos los períodos que figuran en el cuadro n.º 2, en tanto que Nigeria acumuló beneficios. No obstante, a diferencia de Nigeria, Corea no tuvo dificultades graves de servicio de la deuda y su PIB aumentó a una tasa media del 8 por 100 anual en términos reales durante los años de 1973-83.

Por consiguiente, es posible exagerar la importancia de las perturbaciones externas en lo que respecta a causar dificultades de deuda. En la mayoría de los casos, los países que tuvieron problemas no habían efectuado los ajustes necesarios debido a expectativas erradas en tres importantes campos:

- Muchos países importadores de petróleo, que habían sobrellevado la pri-

CUADRO N.º 2

### REPERCUSION DE LAS CONMOCIONES EXTERNAS EN LA BALANZA DE PAGOS DE ALGUNOS PAISES EN DESARROLLO

(Porcentaje anual medio del PIB)

Países	1974-75	1979-80	1981-82
<i>Países que reprogramaron la deuda(a)</i>			
Argentina	-0,6	-1,9	-6,4
Brasil	-3,7	-2,8	-8,6
Costa de Marfil	0,5	-5,6	-18,9
Chile	-4,7	-1,2	-13,3
Filipinas	-6,2	-2,4	-10,1
India	-2,6	-1,6	-4,2
Jamaica	-9,6	-13,3	-29,4
Marruecos	0,2	-4,0	-9,7
México	-1,0	-0,2	1,0
Nigeria	16,7	5,8	3,8
Perú	-4,5	-1,5	-5,6
Yugoslavia	-6,7	-2,0	-10,0
<i>Países que no reprogramaron la deuda</i>			
Colombia	-1,4	-3,6	-8,3
Corea	-9,5	-8,1	-21,7
Egipto	-8,7	-0,8	-1,2
Indonesia	12,0	5,6	5,4
Kenya	-8,1	-8,7	-19,0
Tailandia	-3,7	-2,3	-10,1
Tanzania	-9,3	-6,0	-14,3
Túnez	-2,1	2,7	1,9

*Nota:* Las conmociones de origen externo se definen como el efecto sobre la balanza de pagos de: a) las variaciones en la relación de intercambio; b) la disminución de la tasa de crecimiento de la demanda mundial de las exportaciones de un país, y c) los aumentos de los tipos de interés. Los datos correspondientes al período de 1974-75 indican un cambio con respecto a 1971-73; los datos de los períodos de 1979-80 y 1981-82 indican un cambio con respecto a 1976-78.

(a): Países que habían reprogramado su deuda a fines de 1984.

*Fuente:* Balassa, B., *Los países en desarrollo de industrialización reciente después de la crisis petrolera*, Buenos Aires: Integración latinoamericana, vol. 6, n.º 61, septiembre, 1981. Balassa, B., y F. D. McCarthy, *Adjustment Policies in Developing Countries: 1979-83*, Washington, Banco Mundial, 1984.

## BENEFICIOS IMPREVISTOS Y ENDEUDAMIENTO EXTERNO

Durante el decenio de 1970 numerosos países obtuvieron grandes beneficios imprevistos como resultado del aumento de los precios de los productos básicos, pero desde entonces muchos de ellos han experimentado dificultades de endeudamiento. El cambio se ha debido en parte a la baja de los precios de dichos productos a partir de finales de los años setenta y en parte a la forma en que los países usaron esos beneficios imprevistos.

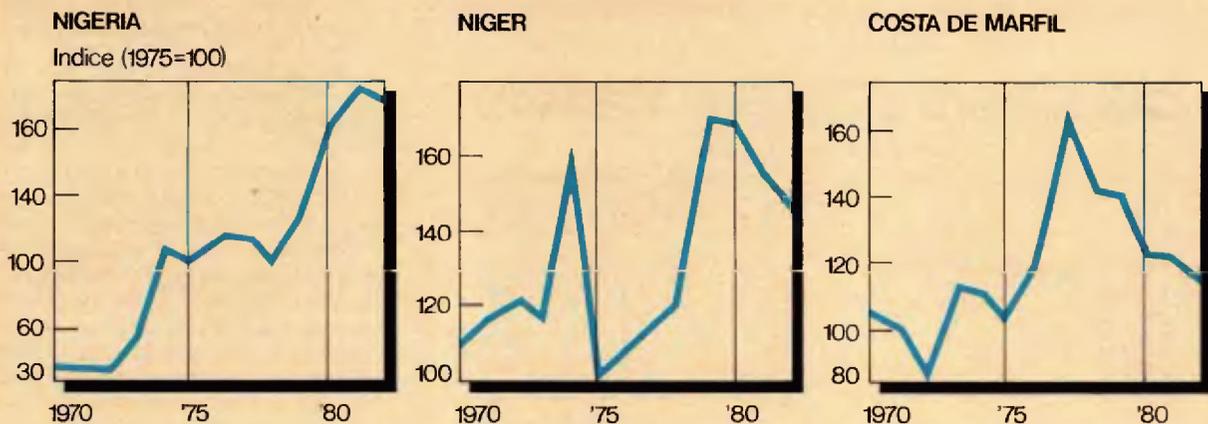
Típicamente, al principio no pudieron gastar sus beneficios extraordinarios, de modo que acumularon reservas de divisas. Después de un año o dos los gobiernos incrementaron el gasto público y comenzaron a endeudarse en el exterior, calculando que reembolsarían los préstamos con ingresos provenientes de exportaciones futuras. Los precios de los productos básicos bajaron antes de que sus programas de gastos se hubieran completado. Creyendo que la baja era tem-

poral, los gobiernos obtuvieron aún más préstamos para compensar los ingresos de exportación y fiscales que habían previsto, pero no percibido. Al cabo de unos pocos años se encontraron bajo el peso de deudas agobiantes que requerían ajustes inmediatos y difíciles. Varios países ilustran esta evolución (véase la figura).

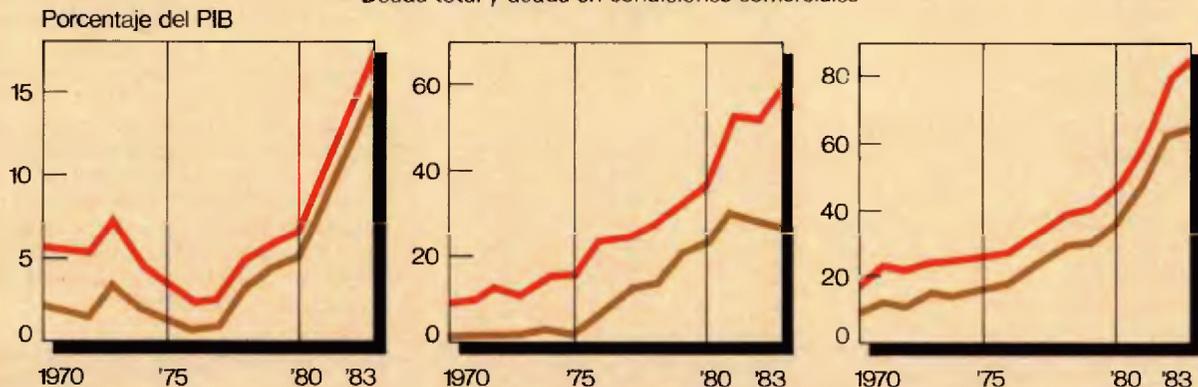
● Nigeria se benefició con la cuadruplicación de los precios del petróleo en

### Variaciones de la demanda y la relación de intercambio de tres países, 1970-83

Indice de la relación de intercambio



Deuda total y deuda en condiciones comerciales



■ Deuda total a plazos mediano y largo

■ Deuda en condiciones comerciales

Nota: La deuda en condiciones comerciales comprende todos los préstamos a plazos mediano y largo provenientes de fuentes privadas, incluidos los fondos sin garantía.

Fuente: Datos del Banco Mundial.

1973-74. Hacia 1976 había casi triplicado la inversión pública en términos reales y su cuenta corriente externa registraba déficit otra vez. Los sobrecostos de los proyectos de inversión y una demanda floreciente de importaciones coincidieron con la disminución de los ingresos provenientes del petróleo en 1977-78. El gobierno redujo drásticamente el gasto público, restringió el crédito e impuso controles más estrictos a las importaciones. Estas medidas deflacionarias condujeron a una disminución pronunciada y repentina de la inversión y la producción durante 1978. Nigeria estuvo al borde del incumplimiento de los pagos correspondientes a sus créditos relacionados con el comercio exterior, pero sus finanzas se recuperaron en 1979, año en que se duplicaron los precios del petróleo. El gobierno aplazó el ajuste hasta el final de 1983, para cuando el país había perdido casi todas sus reservas, experimentado tres años de disminución del PIB y acumulado \$6.000 millones de pagos en mora correspondientes a créditos relacionados con el comercio exterior.

● Níger, que es un país de bajos ingresos, se endeudó fuertemente en los últimos años del decenio de 1970 con el fin de invertir en la producción de uranio y en infraestructura. En esa época los es-

pecialistas internacionales predecían que los precios de exportación del uranio aumentarían por lo menos en la misma medida que los precios del petróleo y el gas natural. Hasta el final de 1980 la mayor parte del aumento de las inversiones del sector público se financiaba todavía mediante ingresos internos y el programa de inversión pública era razonablemente eficiente. No obstante, la deuda sin garantía correspondiente a los bancos privados y a las compañías mineras que explotan el uranio había aumentado de prácticamente cero en 1975 a un monto igual a vez y media el de la deuda pública en 1979. Estas deudas sin registrar influyeron enormemente en la crisis de la deuda de Níger.

Cuando la demanda de uranio se debilitó en los mercados mundiales, en 1980, el gobierno recurrió nuevamente a los préstamos externos a fin de mantener el ritmo de sus inversiones. Con esto la deuda pública se elevó a un monto que representaba el 49 por 100 del PIB en 1983. Se creó una capacidad de producción de uranio superior a la demanda, a pesar de que algunos grandes proyectos se descartaron después del derrumbe de los precios en 1981. El total de deuda privada sin garantía disminuyó a partir de 1981, pero los vencimientos más cortos

de ese tipo de préstamos agravaron considerablemente la carga del país por concepto de servicio de la deuda. Un 70 por 100 de la deuda externa acumulada a partir de 1975 era de origen comercial. En 1983 el endeudamiento total había llegado al equivalente de 60 por 100 del PIB y 219 por 100 de las exportaciones, frente a 13 por 100 y 51 por 100, respectivamente, en 1973. Actualmente Níger tiene en vigor un programa de estabilización.

● Costa de Marfil disfrutó de un auge del café y el cacao en 1976-77. Como proporción del PIB, entre 1976 y 1978 la inversión pública pasó de 15 por 100 a 25 por 100. Gran parte de esa inversión se financió con empréstitos externos y correspondió a proyectos de gran envergadura con altos costos unitarios y baja rentabilidad económica. La productividad de la inversión pública disminuyó en aproximadamente 40 por 100. En 1977-78 los precios del café y el cacao bajaron en 31 por 100 y 10 por 100, respectivamente, en tanto que subían los precios de los bienes importados. En consecuencia, la relación de intercambio bajó un 29 por 100 entre 1977 y 1980 y más de 40 por 100 en 1983. Actualmente el país se debate para lograr el ajuste, tras haber reprogramado su deuda en 1984.

mera serie de aumentos de precios de ese producto con relativa facilidad, gracias a los excelentes precios de los productos básicos y al abundante financiamiento externo, supusieron que la segunda crisis del petróleo se podría manejar de la misma manera. No se ocuparon suficientemente de efectuar reformas de sus políticas.

● Numerosos países subestimaron la profundidad y duración de la recesión de 1980-83. Se endeudaron mucho, esperando capear la recesión y dejar sus economías en buenas condiciones para aprovechar la recuperación que se esperaba en 1982.

● Los exportadores de ciertos productos —petróleo, uranio, café, cacao—, que habían obtenido enormes beneficios imprevistos en los años setenta, supusieron que la disminución siguiente de los precios era temporal y se endeudaron para completar programas de inversión de gran envergadura, diseñados cuando había abundancia de divisas (véase el recuadro «Beneficios imprevistos y endeudamiento externo»).

Cuando la cuenta corriente se deteriora, como sucedió en numerosos ca-

sos en 1981-82, el país puede tomar tres tipos de medidas. En primer lugar, puede reducir la tasa de crecimiento económico y, por consiguiente, la demanda de importaciones. Con frecuencia esto es esencial en el caso de los países cuyas reservas de divisas son bajas. En segundo término, el país puede mantener su tasa de crecimiento, simplemente pagando sus importaciones con recursos obtenidos en préstamos en el exterior o utilizando sus reservas para ese fin. En tercer lugar, el país puede adoptar políticas destinadas a reestructurar su economía y orientarla hacia una mayor producción de exportaciones y sustitutos de importaciones. Esto toma tiempo. El objetivo final de estas medidas es restablecer el potencial de producción del país y permitirle mejorar su cuenta corriente mediante un aumento de la producción y de las exportaciones. La diferencia entre la segunda y la tercera opción explica gran parte de lo que ha sucedido en distintos países en desarrollo en los últimos tiempos.

### Endeudamiento para aplazar el ajuste

Cuando un país afronta una crisis (sea ésta interna o externa) que se considera temporal y reversible, se justifica que obtenga préstamos en el exterior para fines de balanza de pagos. En ese caso no necesita poner en vigor políticas que tengan por objeto reestructurar su economía. No obstante, en la práctica, frecuentemente es difícil distinguir de antemano entre trastornos temporales y permanentes. Debido al costo político y social obvio del ajuste, los responsables de la elaboración de las políticas pueden inclinarse a pecar de optimismo. Si lo hacen, el precio más adelante es efectuar un ajuste más difícil. La obtención de empréstitos para financiar déficit de balanza de pagos es una política inherentemente arriesgada.

La naturaleza del ajuste que se efectúe finalmente dependerá de los usos a que se haya destinado el dinero tomado en préstamo. Si ese dinero se usa para incrementar las inversiones, es posible que éstas permitan obtener producción adicional con que atender el

FIGURA 6

VARIACIONES EN LA INVERSION, EL AHORRO Y LA RELACION DE INTERCAMBIO EN PAISES EN DESARROLLO SELECCIONADOS, 1965-83

Variación entre los promedios de los períodos de 1965-72 y 1973-78

	La relación AIB-PIB disminuyó o permaneció constante		La relación AIB-PIB aumentó	
<i>La relación IIB-PIB disminuyó o permaneció constante</i>	* Sri Lanka (0,0) * Chile (-1, -2) * Pakistan (-1, -3) * Sierra Leona (-1, -5)	* Zambia (-1, -11) * Ghana (-2,0) * Etiopia (-4, -3) * Jamaica (-9, -12)	Colombia (0,3) * Papua Nueva Guinea (-10,16)	
<i>La relación IIB-PIB aumentó</i>	Perú (1, -3) * Portugal (2, -5) * Tanzania (2, -6) * Uruguay (2, -1) * Yugoslavia (2, -1)	Brasil (3,0) * Turquía (4,0) * Sudán (5, -1) * Zaire (5, -10) * Liberia (8, -8)	<i>La relación IIB-PIB aumentó más que la relación AIB-PIB</i>  <i>La relación IIB-PIB aumentó menos que la relación AIB-PIB</i>  <i>La relación IIB-PIB y AIB-PIB aumentaron aproximadamente igual</i>	* Costa Rica (4,2) * Kenya (4,1) * Senegal (5,2) * Guatemala (6,4) Venezuela (7,4)  * Tailandia (1,3) * India (3,6) * Corea (5,11) Malasia (5,7)  * México (2,1) * Argentina (4,5) Bolivia (4,5) Túnez (4,4)  Marruecos (11,1) * Niger (12,6) Egipto (12,3) Argelia (19,13)  * Ecuador (7,10) Indonesia (8,15) Nigeria (8,13)  Costa de Marfil (5,5) Camerún (6,6) * Filipinas (7,6) Malawi (10,11)

Variación entre los promedios de los períodos de 1973-78 y 1979-81

	La relación AIB-PIB disminuyó o permaneció constante			La relación AIB-PIB aumentó	
<i>La relación IIB-PIB disminuyó o permaneció constante</i>	* Etiopia (0, -4) * Argentina (-1, -5) * Guatemala (-1, -3) * Nigeria (-1, -3) * Sudán (-1, -6) * Turquía (-1, -1)	* Liberia (-2, -7) * Malawi (-2, -4) * Marruecos (-2, -4) * Senegal (-2, -11) * Jamaica (-3, -1) Bolivia (-6, -8)	* Brasil (-6, -5) * Ghana (-6, -6) Venezuela (-7, -6) * Zambia (-11, -14)	Ecuador (0,2) Perú (-1,7)	Argelia (-7,2) Zaire (-11,3)
<i>La relación IIB-PIB aumentó</i>	* Colombia (1, -1) * Pakistán (1, -2) * Sierra Leona (1, -3) * Tanzania (1, -1) * Tailandia (2,0)	Costa de Marfil (3, -3) * Kenya (3, -3) * Uruguay (3,0)	* Chile (5,0) * Papua Nueva Guinea (6, -4) Sri Lanka (13,0)	<i>La relación IIB-PIB aumentó más que la relación AIB-PIB</i>  <i>La relación IIB-PIB aumentó menos que la relación AIB-PIB</i>  <i>Las relaciones IIB-PIB y AIB-PIB aumentaron por igual</i>	* India (3,1) * Corea (3,1) * Filipinas (3,1) Camerún (4,2)  Indonesia (2,5) * Niger (3,7)  * Costa Rica (3,3) Túnez (3,3)  Egipto (4,2) Malasia (5,2) * Portugal (5,3)  * Yugoslavia (4,6)  México (5,5)

Variación entre los promedios de los períodos de 1979-81 y 1982-83

	La relación AIB-PIB disminuyó o permaneció constante			La relación AIB-PIB aumentó	
<i>La relación IIB-PIB disminuyó o permaneció constante</i>	* Ghana (0, -4) * Pakistán (0,0) * Portugal (0, -1) * Sri Lanka (0,0) * Sudán (0, -6) Argelia (-2, -2)	* Perú (-2, -6) * Filipinas (-3, -3) * Zambia (-3, -7) * Guatemala (-4, -3) * Sierra Leona (-4, -2) * Ecuador (-5, -2)	* Kenya (-5,0) * Corea (-5,0) * Tailandia (-5, -3) * Bolivia (-7, -7) * Chile (-11, -5)	* India (0,2) * Senegal (-1,4) * Costa Rica (-5,5)	Malawi (-5,2) Uruguay (-5,1) * México (-8,2)
<i>La relación IIB-PIB aumentó</i>	* Etiopia (1, -2) Túnez (1, -3) Indonesia (2, -7)	* Jamaica (3, -5) * Malasia (4, -5) * Papua Nueva Guinea (7, -5)			

Nota: Las cifras entre paréntesis representan variaciones absolutas en puntos porcentuales entre los dos períodos dados; la primera cifra es la variación en la relación IIB-PIB y la segunda es la variación en la relación AIB-PIB, ambas medidas en dólares corrientes. Un asterisco indica que el país experimentó declinación en el índice de la relación de intercambio.

Fuente: Datos del Banco Mundial.

**CUADRO N.º 3**  
**INDICADORES DEL CREDITO EN ALGUNOS PAISES EN DESARROLLO, 1972, 1979 Y 1982**  
*(Porcentajes)*

Países	Crédito total/PIB(a)			Crédito externo/crédito total(a)		
	1972	1979	1982	1972	1979	1982
Argentina*	33,0	40,6	53,0(b)	32,6	41,7	51,7(b)
Bangladesh	43,8(c)	42,4	61,2	65,0(c)	60,5	68,7
Brasil*	34,9	43,7	38,5	43,5	66,9	76,9
Colombia	36,4(d)	28,4	40,6	56,4(d)	67,6	64,8
Corea, Rep. de*	86,7	59,6	83,8	65,6	50,9	59,4
Costa de Marfil	42,5	68,1	131,1	51,7	60,0	81,5
Chile*	32,9	58,6	71,3(b)	43,8	69,6	73,0(b)
Ecuador	54,7	57,9	63,1	65,5	72,7	68,3
Filipinas	50,6	56,7	79,7	64,3	72,3	77,9
India	44,2	49,9	57,8	36,7	22,7	22,4
Indonesia*	51,6	39,1	40,3	81,2	71,8	64,7
Kenya	20,3	54,6	84,4		53,8	66,4
Marruecos	58,2	78,2	112,1	50,9	51,9	70,8
México*	61,8(e)	53,6	93,7		51,8	70,0
Nigeria*	25,7	26,5	44,5(b)	39,9	22,5	22,7(b)
Pakistán	105,7	79,5	77,2	58,0	48,7	50,5
Perú	69,7	66,3	71,0	71,4	89,4	83,8
Portugal	104,1(f)	115,7	145,2	21,2(f)	38,3	56,9
Sri Lanka	42,2	57,1	80,2	48,6	66,1	63,1
Tailandia	40,4	55,9	73,7	32,2	38,9	41,1
Turquía	42,1	40,8	62,7	41,4	47,5	66,9
Venezuela*	27,8	67,0	81,3	39,9	69,7	60,3
Yugoslavia*	99,6(e)	99,5	86,3(b)	18,4(e)	20,5	36,4(b)
Zaire	44,8	91,5	106,3(b)	61,3	83,3	92,4(b)

*Nota:* Los asteriscos indican países que se cuentan entre los diez principales países en desarrollo que han obtenido préstamos en condiciones comerciales en los mercados financieros internacionales, medidos en dólares de los Estados Unidos, a finales de 1982.

(a): El crédito total consiste en el crédito interno neto más el crédito de fuentes externas. El crédito interno se puede subdividir en títulos de crédito netos contra el sector público (los gobiernos centrales) y el sector privado mantenidos por las autoridades monetarias y bancos comerciales domiciliados en el país. El crédito interno neto se define como el crédito interno menos las obligaciones externas de las autoridades monetarias y los bancos comerciales domiciliados en el país. Estas obligaciones externas, que comprenden empréstitos externos a largo plazo de los sectores público y privado, así como obligaciones a corto plazo del sistema bancario nacional, fueron convertidas a moneda nacional a los tipos de cambio de fin de año y definidas como crédito proveniente de fuentes externas.

(b): Los datos corresponden a 1981.

(c): Los datos corresponden a 1978.

(d): Los datos corresponden a 1973.

(e): Los datos corresponden a 1977.

(f): Los datos corresponden a 1976.

*Fuente:* FMI, *Estadísticas financieras internacionales*; datos del Morgan Guaranty Bank, y datos del Banco Mundial.

servicio futuro de la deuda, pero si los empréstitos se usan para mantener o incrementar el consumo, el potencial productivo de la economía no aumenta, pero sí lo hacen las obligaciones por concepto de servicio de la deuda.

¿Cuáles fueron los síntomas principales del ajuste demorado en el decenio de 1970 y primeros años del de 1980? En esta sección se examinan tres cuestiones conexas: el ahorro interno, los déficit del sector público y la fuga de capitales.

*El capital externo y el ahorro interno.*  
 La función correcta del capital externo

es la de complementar el ahorro interno, y es esencial que no lo sustituya. No obstante, durante los últimos 15 años en muchos países los empréstitos en el exterior han constituido una alternativa interesante al aumento del ahorro. Como se muestra en la figura 6, las tres cuartas partes de los países en desarrollo de una muestra de 44 elevaron su relación inversión-PIB entre 1965-72 y 1973-78, en tanto que las dos terceras partes de dichos países elevaron su tasa de ahorro. No obstante, sólo alrededor de una cuarta parte de los países de la muestra incrementó su tasa de ahorro en mayor medida que su

tasa de inversión, o la redujo en menor grado que ésta. Esto es comprensible, en vista del bajo —a veces negativo— costo real de los empréstitos externos en el decenio de 1970, pero esta estrategia se convirtió en una causa importante, aunque indirecta, de las dificultades relacionadas con la deuda en el decenio de 1980, lo que exigió una reducción aún más pronunciada de la inversión.

Los gobiernos pueden incrementar el ahorro interno de dos formas principales: 1) promoviendo el ahorro privado, especialmente mejorando el funciona-

**FIGURA 7**  
**COMPOSICION DEL CREDITO EN DIEZ PAISES**  
**1972, 1978 y 1982 (porcentajes)**

- Crédito externo privado y crédito público a corto plazo
- Crédito externo público a plazos mediano y largo
- Crédito interno privado
- Crédito interno público



Nota: Véanse las notas del cuadro n.º 3.

Fuente: FMI, *Estadísticas financieras internacionales*; datos del Banco Mundial.

miento de los mercados financieros nacionales, y 2) incrementando el ahorro público, por medio de la tributación, la recuperación de costos y la reducción del gasto público.

El menor recurso al ahorro interno durante los años setenta coincidió en muchos países con un crecimiento más lento de sus mercados financieros. Si bien en muchos países en desarrollo el crédito aumentó más rápidamente que el PIB, se dejó que los mercados financieros nacionales languidescieran; los nuevos empréstitos externos constituyeron la principal fuente de crédito adicional. En lo que respecta a los 24 países que figuran en el cuadro n.º 3, en 1972 el financiamiento externo representó entre el 18 por 100 y el 81 por 100 del crédito total, con un promedio de 47 por 100. En 1979 la proporción de crédito externo había aumentado en cinco puntos porcentuales o más en 14 de esos 24 países y la proporción media era de 54 por 100. En 1982 la proporción del crédito externo había aumentado aún más, a un promedio de 56 por 100. Entre los principales prestatarios en condiciones comerciales, sólo Corea recurrió menos al crédito externo. En ocho de los diez grandes prestatarios el crédito externo como porcentaje del crédito total ha aumentado en cinco puntos porcentuales o más desde 1979.

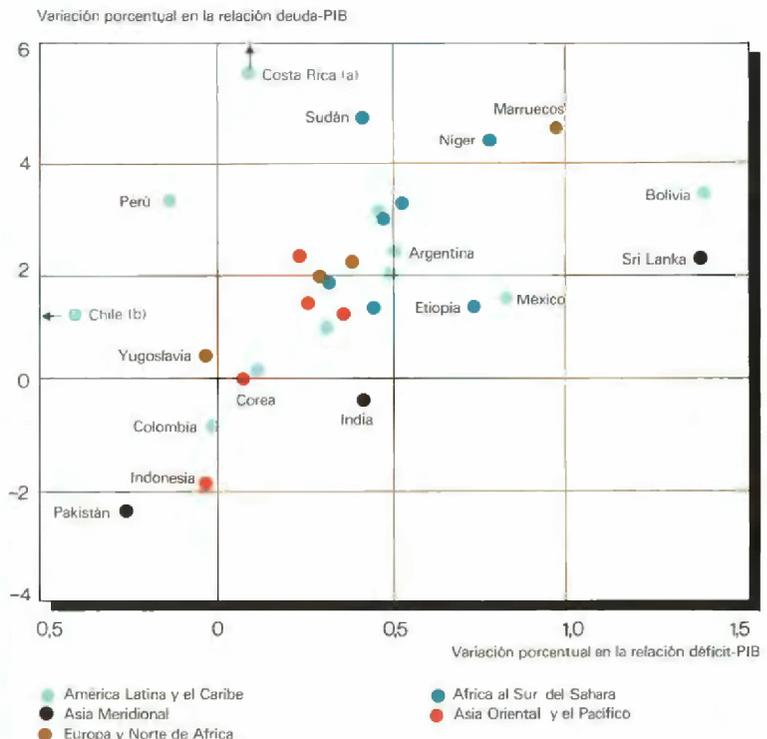
Una gran parte de las diferencias entre países se debe al recurso del sector público a los empréstitos en el exterior. Al desglosar las cifras relativas al crédito y agruparlas por fuentes y usos se observan cinco tendencias principales (en la figura 7 se presentan algunos ejemplos):

- Unos pocos países, como Indonesia, recurrieron menos al crédito externo a partir de 1972 y restringieron el endeudamiento público, lo que dejó una proporción mayor de crédito disponible para el sector privado.

- Países como Corea y Tailandia mantuvieron todos los tipos de crédito en más o menos las mismas proporciones durante la mayor parte del período; esto significó incrementar considerablemente los recursos financieros internos para que siguieran guardando relación con la razón deuda externa-PIB, que había aumentado. (Sin embargo, algunos de estos países han ampliado recientemente su endeudamiento externo a corto plazo con más rapidez que otras formas de crédito).

- La mayoría de los gobiernos de los países en desarrollo recurrieron más a

**FIGURA 8  
AUMENTO DE LA DEUDA Y LOS DEFICIT  
PRESUPUESTARIOS PUBLICOS EN PAISES  
EN DESARROLLO SELECCIONADOS, 1972-82**



*Nota:* Las variaciones porcentuales en las relaciones deuda-PIB y déficit-PIB son promedios anuales basados en cálculos de tendencia. No se dispone de datos sobre el déficit de todos los países en todos los años del período mostrado. La relación positiva entre el aumento de los déficit y la deuda es significativa al nivel de confianza de 99 por 100, con  $R^2 = 0,51$  en una muestra de 25 países.

(a) La variación porcentual en la relación deuda-PIB correspondiente a Costa Rica equivale a 7,0.

(b) La variación porcentual en la relación déficit-PIB correspondiente a Chile equivale a -1,3.

Fuente: FMI, *Estadísticas de las finanzas públicas*, 1984; datos del Banco Mundial.

los empréstitos externos públicos y con garantía pública entre 1972 y 1982, y al mismo tiempo redujeron la dependencia del sector público con respecto a los mercados financieros internos. Brasil constituye un ejemplo de los países que adoptaron este método, que permitió incrementar el endeudamiento público sin desposeer al sector privado de un montón de crédito equivalente.

- Algunos gobiernos, principalmente

de los países exportadores de petróleo, usaron de hecho sus empréstitos externos para acumular en el sistema bancario interno depósitos cuyo monto excedía de sus empréstitos internos. En consecuencia, el endeudamiento público en los mercados nacionales fue en realidad negativo, como en el caso de Venezuela. Esto permitió un rápido aumento del crédito al sector privado (como en la India, por ejemplo), pero también hizo posible que los gobiernos

de los países en cuestión incrementaran considerablemente el monto de crédito que subvencionaban y dirigían. Además trajo como consecuencia que tanto el sector público como el sector privado recurrieran en mayor medida al financiamiento externo a corto plazo. Últimamente, algunos de esos países han tenido dificultades de balanza de pagos y se han visto obligados a desacelerar el aumento del crédito al sector privado.

Hasta cierto punto, la creciente proporción de empréstitos en el exterior reflejó simplemente su relativa baratura durante los años setenta. No obstante, en muchos casos también se debió a políticas que restringían los mercados financieros internos. Algunos países, como Ecuador, Nigeria, Perú y Turquía, mantuvieron los tipos de interés sobre los depósitos internos a niveles generalmente negativos en términos reales. Los intermediarios financieros nacionales muchas veces tuvieron pocos incentivos para usar el ahorro interno con fines de concesión de préstamos, debido a que los márgenes sobre los préstamos en moneda nacional estaban controlados, en tanto que los del capital externo no lo estaban. En consecuencia, en muchos países los depositantes en potencia enviaron su dinero al extranjero. Entretanto, las compañías e instituciones financieras nacionales frecuentemente gozaron de acceso subvencionado a los préstamos del banco central o de garantías subvencionadas para sus empréstitos en el exterior.

El hecho de que los países no desarrollaran sus mercados financieros internos en los años setenta tuvo graves consecuencias en los primeros años del decenio de 1980, cuando los tipos de interés mundiales subieron y las entradas de capital disminuyeron. Muchos gobiernos no lograron reducir sus déficit presupuestarios rápidamente, pero los mercados de crédito internos eran demasiado pequeños para absorber deuda adicional en gran proporción. Esos gobiernos tuvieron que recurrir al financiamiento inflacionario y, en la medida en que obtuvieron préstamos de prestamistas nacionales, desplazaron al sector privado.

*Déficit y exceso de endeudamiento del sector público.* La experiencia ha demostrado que los países que aplican políticas fiscales prudentes rara vez experimentan dificultades con sus pagos externos durante largos períodos. Prácticamente todas las crisis de pagos importantes que ocurrieron en los decenios de 1970 y 1980 estuvieron precedi-

das de déficit presupuestarios grandes y crecientes. En algunos casos la crisis de pagos y fiscal tuvieron un origen inmediato externo, pero en otros casos los déficit se originaron en la política deliberada de estimular la economía para sacarla de la recesión o se debieron a que el gobierno perdió el control del proceso presupuestario. Como lo indica la figura 8, hay una relación positiva significativa entre el aumento de los déficit públicos y la acumulación de deuda externa.

Los déficit son causados por uno de los siguientes factores o una combinación de ellos: a) inversión excesiva por parte del sector público; b) creciente consumo del gobierno, frecuentemente en forma de subvenciones a las empresas públicas para que éstas puedan cubrir déficit de explotación resultantes de ajustes desfasados de los precios, y c) la renuencia en lo que respecta a elevar los impuestos a medida que aumenta el gasto. Los grandes déficit del sector público no sólo son insostenibles, sino que también producen muchas veces una asignación ineficiente de los recursos.

Además, los aumentos rápidos del gasto público rara vez se efectúan eficientemente. En Turquía, por ejemplo, el número de proyectos de inversión pública aumentó de 3.000 en 1976 a cerca de 9.000 en 1980. En Perú, el gobierno se hizo cargo de la mayoría de las grandes empresas industriales y agrícolas del país, invirtió grandes sumas en industrias de sustitución de importaciones y construyó un oleoducto con capacidad para transportar una cantidad superior a la que pueden producir los yacimientos petrolíferos peruanos. En Costa de Marfil, la proporción de inversión pública en el PIB aumentó de 15 por 100 en 1976 a 25 por 100 en 1978. Gran parte de la inversión agrícola se efectuó en ingenios azucareros cuyos costos unitarios de operación ascendían al doble o al triple de los precios del mercado mundial. El grueso de las inversiones en educación se efectuaron en establecimientos docentes de nivel superior, lo que no correspondía a las necesidades del país. A mediados del decenio de 1970 la productividad de la inversión pública disminuyó en alrededor de 40 por 100.

Lo sucedido en Argentina, México y Marruecos ilustra la relación que existe entre los déficit fiscales y las entradas de financiamiento externo (véase la figura 9). Obsérvese que las cifras de la deuda externa mencionadas a continua-

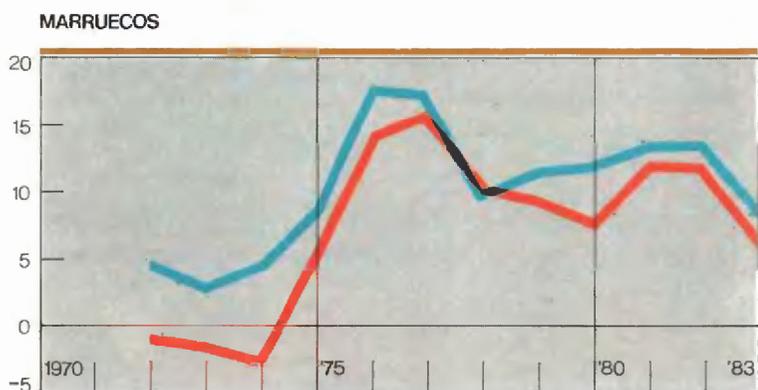
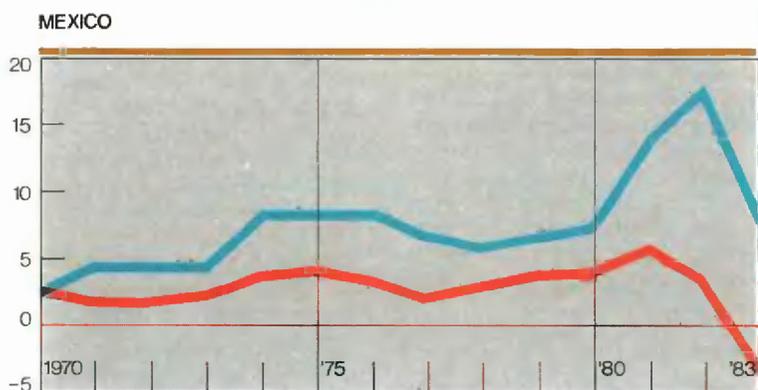
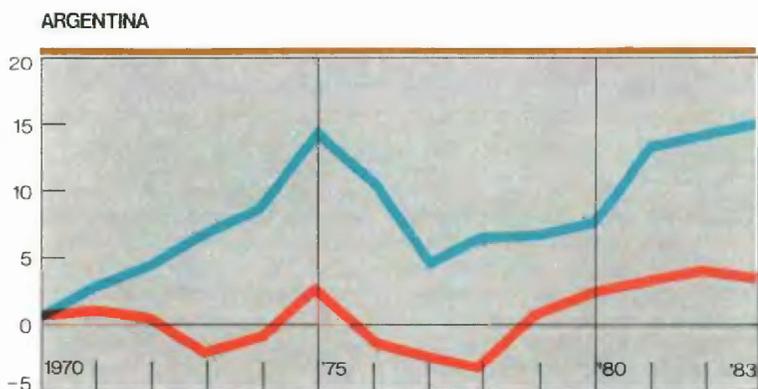
ción comprenden obligaciones a corto y largo plazo.

● *Argentina.* El gasto público aumentó de 30 por 100 del PIB en 1969 a 49 por 100 en 1983, en tanto que el déficit presupuestario del sector público pasó de 1 por 100 a 16 por 100 del PIB durante el mismo período. Este déficit había comenzado a incrementarse en los primeros años del decenio de 1970, principalmente debido al desfase con que se ajustaban los precios de las empresas estatales, a que la aplicación de ciertos impuestos temporales llegó a su fin, a una amnistía respecto de la evasión fiscal y al hecho de que la creciente inflación menoscabó las recaudaciones tributarias reales. En 1973 un nuevo gobierno trató de redistribuir el ingreso y elevar el nivel de vida básico mediante enormes incrementos de las transferencias, subvenciones y salarios reales del sector público. Entretanto, las medidas que se tomaron para elevar los impuestos fueron transitorias e insuficientes. En tres años el déficit, que representaba un 5 por 100 del PIB, pasó a representar el 15 por 100 y la economía llegó al borde de la hiperinflación y el derrumbamiento. El déficit disminuyó de magnitud a mediados del decenio de 1970, pero comenzó a aumentar nuevamente a partir de 1977 y alcanzó un máximo de 16 por 100 del PIB en 1983.

Las empresas estatales, los bancos públicos y el gobierno obtuvieron cuantiosos préstamos en el exterior. La deuda externa pública aumentó en más del 30 por 100 anual entre 1975 y 1983, lo que representa más del doble de la tasa media registrada por Argentina en cualquier período de posguerra. Entre 1969 y 1983 la deuda pública externa (excluida la deuda sin garantía que se consolidó con la deuda pública en 1983) aumentó 17 veces, hasta situarse en aproximadamente \$30.000 millones, lo que significa que pasó de 7 por 100 del PIB a un 45 por 100 de éste.

● *México.* Este país comenzó el decenio de 1970 con moderados déficit presupuestarios. Luego, un nuevo gobierno comenzó a aumentar las subvenciones al consumo, las transferencias a las empresas estatales y la inversión pública. El gasto público pasó de 17,6 por 100 del PIB en el período de 1968-70 a cerca de 26 por 100 en el de 1974-76. El déficit fiscal del sector público aumentó sostenidamente, de 3 por 100 del PIB al 10 por 100. El aumento de este déficit, junto con el hecho de que los mercados de capital internos eran limita-

**FIGURA 9**  
**DEFICIT DEL SECTOR PUBLICO Y DEFICIT**  
**EN CUENTA CORRIENTE DE TRES**  
**PAISES, 1970-83 (Porcentaje del PIB)**



■ Deficit presupuestario    ■ Deficit en cuenta corriente

*Nota:* En el caso de Argentina y México, los datos sobre déficit presupuestarios comprenden la totalidad del sector público; en el caso de Marruecos, los datos abarcan los déficit del gobierno central y de los gobiernos locales. Los valores negativos indican superávit.

*Fuente:* Datos del Banco Mundial.

dos, fue la causa del enorme aumento de los empréstitos del sector público en el exterior; la deuda casi se quintuplicó en seis años, situándose en \$20.000 millones en 1976. Esto desató una crisis de confianza en ese año, que indujo al nuevo gobierno a reducir drásticamente el déficit presupuestario y devaluar el peso. La balanza de pagos se estabilizó.

México aumentó su producción de petróleo enormemente durante los últimos años del decenio de 1970 y esto hizo que los prestamistas extranjeros reconsideraran los límites de los préstamos que estaban dispuestos a concederle. El gobierno abandonó su programa de austeridad y el gasto público se disparó: de 30 por 100 del PIB en 1978 a 35 por 100 en 1980 y 48 por 100 en 1982. Ni siquiera el rápido aumento de los ingresos petroleros logró mantenerse a la par del gasto. El déficit presupuestario pasó de 8 por 100 del PIB en 1980 a 15 por 100 en 1981 y 18 por 100 en 1982. El endeudamiento externo se aceleró a un ritmo semejante; entre 1970 y 1982 la deuda pública y con garantía pública aumentó en 1.400 por 100, situándose en \$59.000 millones que representaban el equivalente de 32 por 100 del PIB.

● *Marruecos.* Este país empezó con pequeños déficits fiscales y una deuda externa de escasa magnitud en los primeros años del decenio de 1970 y aumentó la inversión pública de 5 por 100 del PIB en 1973 a 20 por 100 en 1977, con el objeto de financiar grandes inversiones en agricultura, energía, transportes, educación e industria pesada. Los gastos en defensa también aumentaron pronunciadamente. El país experimentó graves dificultades de balanza de pagos en 1978 y la reacción del gobierno consistió en imponer cierta austeridad presupuestaria. No obstante, en 1979 la intranquilidad social convenció al gobierno de abandonar las directrices relativas a los sueldos del sector público y aprobar subvenciones más altas al consumo de alimentos importados y petróleo. El déficit público creció hasta llegar al 14 por 100 del PIB en 1982. La deuda externa del sector público aumentó de \$1.000 millones en 1973 a más de \$12.000 millones en 1983, lo que representa el equivalente de 90 por 100 del PIB y 400 por 100 de las exportaciones y se cuenta entre los coeficientes de deuda más altos del mundo. Cuando llegó a ese punto, Marruecos había agotado sus reservas de divisas y no podía obtener nuevos créditos. Con la ayuda de un acuerdo reciente de reprogramación y un préstamo del FMI, este

país ha reducido considerablemente sus déficit presupuestarios.

*La fuga de capitales y los tipos de cambio.* En los primeros años del decenio de 1980, la fuga de capitales en gran escala fue un factor que influyó considerablemente en las presiones sobre la balanza de pagos en varios países. Esas fugas se producen cuando mantener dinero en el extranjero resulta más rentable o más seguro que mantenerlo en el país, y generalmente están relacionadas con varios factores: un tipo de cambio sobrevalorado, que da por resultado que los activos exteriores parezcan baratos, pero también causa el temor de que se produzca una devaluación; la inflación elevada y variable, que crea incertidumbre y reduce los tipos de interés reales; las políticas financieras represivas, que mantienen los tipos de interés reales a niveles negativos durante períodos de rápida inflación, y un alto grado de protección interna, que dificulta el servicio de la deuda externa.

La causa más común y más importante es el tipo de cambio sobrevalorado y la perspectiva de una corrección pronunciada. En algún momento una devaluación real parece inevitable, y esto provoca salidas de capital especulativas que intensifican aún más la presión sobre el tipo de cambio. Frecuentemente los gobiernos imponen controles más estrictos a los movimientos de

divisas para tratar de frenar las salidas de capital, generalmente con escasos resultados. Los adelantos y atrasos en los pagos comerciales invierten la corriente normal de comercio y otros créditos hacia el país, pues los exportadores extranjeros insisten en el pago inmediato, en tanto que los importadores nacionales conceden crédito al vender los bienes importados. Los residentes exportan capital ilegalmente, mediante el subterfugio de la subfacturación de las exportaciones y la sobrevaloración de las importaciones.

El atractivo del endeudamiento exterior aumenta cada vez que los gobiernos garantizan los préstamos obtenidos en el exterior o compensan las pérdidas de capital resultantes de la devaluación (como lo hicieron en general en el caso de las empresas públicas). En algunos casos, como el de México y Chile en 1980 y 1981, respectivamente, también se indujo a las compañías privadas a obtener préstamos en el exterior. Los prestatarios supusieron (correctamente, como lo demostraron los hechos) que el gobierno continuaría proporcionando divisas relativamente baratas para atender al servicio de la deuda, aun después de una devaluación. En otros casos, como los de Argentina y Uruguay, los gobiernos ofrecieron cobertura a plazo barata para los riesgos cambiarios.

Todas estas dificultades se han complicado por la reciente tendencia observada en las reprogramaciones de la deuda de englobar en las obligaciones públicas incluso la deuda sin garantía. El sector público asume el riesgo de transferencia asociado con el servicio de la deuda externa contraída por el sector privado, pese a que los activos adquiridos con el préstamo que dio lugar a la deuda se mantienen en general fuera del país, donde reportan escasos beneficios a la economía nacional. Las medidas que tienen por objeto fomentar los empréstitos en el exterior generalmente agravan el problema final de endeudamiento de un país; una vez que las cuantiosas entradas de capital han intensificado la sobrevaloración del tipo de cambio, se necesita un ajuste aún mayor para atender el servicio de la deuda adicional.

La fuga de capitales no se puede medir directamente, pero se puede estimar en forma aproximada como concepto residual. Como lo indican las estimaciones del cuadro n.º 4, fue enorme en Argentina, México y Venezuela. Efectivamente, gran parte del dinero que se tomaba en préstamo en el exterior se sacaba nuevamente del país de inmediato y no generaba ingresos que pudieran usarse para hacer frente al servicio de la deuda. En esos casos, los empréstitos externos constituyeron una receta para el desastre.

En términos absolutos, ningún país ha sufrido una fuga de capitales de magnitud tan grande como la de México. Hasta la devaluación de 1976 México mantenía tradicionalmente un tipo de cambio fijo. En los últimos años del decenio de 1970, el rápido aumento del gasto y de los déficit públicos provocaron una inflación cada vez mayor. Cuando se tornó evidente que el gobierno no invertiría la tendencia de sus políticas expansionistas rápidamente, el tipo de cambio se vio sometido a una fuerte presión. El gran aumento de los empréstitos oficiales en 1980-81 ayudó a apoyar el tipo de cambio por un tiempo, pero se produjeron oleadas de fugas de capitales. En agosto de 1982 México se vio obligado a suspender los pagos de servicio de la deuda, reprogramar ésta y efectuar una devaluación de gran magnitud. Por razones algo distintas, otros varios países latinoamericanos tropezaron con dificultades cambiarias semejantes (véase el recuadro «La fuga de capitales en los países del Cono Sur»).

La fuga de capitales no se ha limitado a América Latina. En Filipinas, el go-

CUADRO N.º 4

FUGA DE CAPITALES Y ENTRADAS BRUTAS DE CAPITAL EN DETERMINADOS PAISES, 1979-82

Países	Fuga de capitales (miles de millones de dólares)(a)	Entradas brutas de capital (miles de millones de dólares)(b)	Fuga de capitales como porcentaje de las entradas brutas de capital
Venezuela	22,0	16,1	136,6
Argentina	19,2	29,5	65,1
México	26,5	55,4	47,8
Uruguay	0,6	2,2	27,3
Portugal	1,8	8,6	20,9
Brasil	3,5	43,9	8,0
Turquía	0,4	7,9	5,1
Corea	0,9	18,7	4,8

(a): Los datos son estimados. La fuga de capitales está definida como la suma de las entradas brutas de capital y el déficit en cuenta corriente, menos los aumentos de las reservas oficiales de divisas. En el caso de algunos países (principalmente Argentina y Venezuela), es posible que la fuga de capitales esté exagerada en la medida en que se incluyan las importaciones sin registrar y las inversiones de cartera normales en el exterior.

(b): Definidas como la suma de las variaciones en la deuda externa bruta (pública y privada) y la inversión extranjera directa neta.

Fuente: Datos del Banco Mundial.

## LA FUGA DE CAPITALES EN LOS PAISES DEL CONO SUR

A mediados del decenio de 1970 los países del Cono Sur de América Latina —Argentina, Chile y Uruguay— introdujeron importantes reformas que tenían por objeto poner fin al crecimiento lento, la rápida inflación y las frecuentes crisis de balanza de pagos que se habían convertido en características crónicas de sus economías. Hacia 1978 los tres países habían invertido la situación de sus cuentas externas y reducido la inflación. Chile y Uruguay también habían acelerado su crecimiento.

Pese a esto, en los tres países la inflación seguía a un nivel muy superior al promedio histórico. Por consiguiente, en 1978-79 los gobiernos respectivos decidieron efectuar un experimento que consistía en fijar el tipo de cambio, con una trayectoria predeterminada de pequeñas devaluaciones decrecientes. Esperaban que con esta estrategia, unida a un menor grado de protección frente a las importaciones y mercados financieros abiertos, podrían contener la inflación rápidamente, mejorar la eficiencia industrial y reducir los tipos de interés.

En realidad, la inflación disminuyó con más lentitud que la prevista, de modo que los tipos de cambio reales se apreciaron considerablemente. Continuó la incertidumbre acerca de las intenciones en materia de políticas, con lo cual los tipos de interés nacionales se mantuvieron altos. Debido a los altos intereses que se pagaban en los tres países por los activos denominados en dólares, afluyeron hacia ellos grandes cantidades de capital. Estas entradas de capital no se con-

sideraron preocupantes inicialmente, debido a las expectativas generalizadas de que los empréstitos en el exterior seguirían siendo baratos y abundantes.

A medida que las monedas fueron quedando más y más sobrevaloradas, surgieron las dudas acerca de la posibilidad de sostener esa política cambiaria. En Argentina y Uruguay estas dudas se intensificaron debido al creciente déficit fiscal, y en Chile debido al rápido aumento de los salarios reales en un período en que los márgenes de utilidad disminuían. Muchas empresas registraron pérdidas en los tres países, en tanto que las políticas poco estrictas sobre préstamos llevaron al derrumbamiento de varios bancos importantes. Los gobiernos trataron de disipar los temores de devaluación ofreciendo garantías cambiarias, pero éstas no hicieron sino incrementar los beneficios imprevistos que se podían obtener de la especulación en monedas. Las importaciones crecieron a tasas sin precedente, mientras que los ingresos de exportación se quedaban muy a la zaga.

En los tres países, la única forma de mantener los tipos de cambio fue incrementar los empréstitos en el exterior. Cuando las entradas de capital disminuyeron en 1981-82, debido a una cierta escasez de dinero en las naciones industriales y a las crecientes dudas acerca de las políticas de estos tres países, muy pronto se produjeron considerables salidas de capital que obligaron a efectuar devaluaciones de gran magnitud. Una enorme deuda externa es la principal herencia que dejó este experimento cambiario.

bierno aumentó considerablemente los empréstitos externos en 1981 calculando que las exportaciones se recuperarían pronto y que los tipos de interés bajarían. Pero la economía mundial no experimentó el giro ascendente que se esperaba y la incertidumbre política y el ajuste atrasado de la gestión económica desencadenaron la fuga de capitales. Finalmente, el gobierno tuvo que devaluar la moneda y reprogramar su deuda. En Nigeria, la renuencia de las autoridades a devaluar durante el período de 1981-83, cuando la inflación era del 20 por 100 anual, desalentó la inversión

extranjera directa, causó una fuga de capitales considerable y fomentó la acumulación de grandes existencias de bienes importados en las empresas. Cuando este país hubo agotado sus reservas oficiales y llegado al límite de los empréstitos que podía obtener, sus pagos en mora por concepto de crédito comercial se acumularon, ascendiendo hasta \$6.000 millones al final de 1983.

### Endeudamiento para facilitar el ajuste

Si bien numerosos gobiernos han obtenido empréstitos en el exterior para aplazar el ajuste en sus países, algunos se han endeudado con el fin de efectuar un ajuste más eficaz. Los gobiernos han usado capital externo para financiar parcialmente la puesta en práctica de reformas de sus políticas y también para comprar ciertos bienes importados con el objeto de reestructurar la economía.

*Reformas de las políticas.* Hacia finales del decenio de 1970, muchos países en desarrollo necesitaban modificar sus políticas en dos campos amplios: en primer lugar, tenían que frenar sus gastos internos e incrementar sus ingresos de divisas para poder atender el servicio de su creciente deuda externa. En segundo lugar, tenían que ofrecer mayores incentivos a la eficiencia y la expansión, a fin de mejorar sus perspectivas de crecimiento a largo plazo. Naturalmente, ambas reformas son complementarias. Las medidas que tienen por objeto fomentar el crecimiento a largo plazo generalmente fracasan si no hay estabilidad de balanza de pagos, pero la estabilidad sólo produce beneficios a corto plazo a menos que también aumente la eficacia económica (véase el recuadro «Estabilización y ajuste»).

Al capital extranjero le corresponde un papel importante en lo que respecta a dar tiempo para que las reformas surtan efecto. Es posible que algunas medidas necesarias para dar impulso al crecimiento a largo plazo causen inicialmente un deterioro de la cuenta corriente de un país. Por ejemplo, la liberalización del comercio es esencial para fomentar la eficiencia, incrementar los suministros de repuestos y mejorar la competitividad de las exportaciones, pero generalmente las importaciones aumentan antes que las exportaciones. Mediante los empréstitos, un gobierno puede evitar tener que deflactar la economía para contrarrestar esos efectos. Por lo tanto, puede esperar conseguir apoyo amplio para sus reformas, que se perdería si toda la economía tuviera que pasar por una recesión.

La rapidez del progreso en materia de reforma de las políticas ha variado considerablemente de un país a otro. Algunos han emprendido reformas pero las han abandonado prematuramente; otros las han aplicado hasta el final. Los casos de Kenya y Turquía —los dos primeros países que obtuvieron préstamos

## ESTABILIZACION Y AJUSTE

Frecuentemente, las políticas de estabilización a corto plazo y de ajuste a más largo plazo se complementan entre sí, pero los problemas a corto plazo a veces son tan urgentes que los responsables de las políticas no piensan en la reestructuración a más largo plazo. En el caso de la Argentina, por ejemplo, la reacción ante la crisis de 1982 consistió en reducir el volumen de importaciones en 40 por 100, con lo cual los déficit comerciales se transformaron rápidamente en superávit de gran magnitud. Sin embargo, dado que la inflación anual seguía siendo superior al 600 por 100 y que el déficit fiscal todavía ascendía a más de 10 por 100 del PIB, esto constituyó apenas un comienzo de estabilización interna. Para lograr un crecimiento económico más rápido y estable el país necesitará, entre otras cosas, varias reformas estructurales, como un mejoramiento considerable de la inversión del sector público y otros tipos de control de los gastos, una racionalización de la estructura tributaria, una reforma del sistema financiero y una reducción de las restricciones comerciales.

En otros países las reformas estructurales se han visto interrumpidas o demoradas por perturbaciones de corto plazo. Entre 1979 y 1981 Rumania adoptó medidas que tenían por objeto a) aumentar la responsabilidad de las empresas estatales en lo referente al control de los gastos y la planificación de la producción y las inversiones; b) mejorar los incentivos a la producción, y c) moderar la demanda excesiva. El gobierno liberalizó los controles de los precios de la energía y otros productos y unificó el tipo de cambio. No obstante, ante la gran deuda externa de Rumania —unida a una creciente preocupación por la solvencia de los países de Europa Oriental en general— los prestamistas extranjeros cerraron la mayoría de las líneas de crédito a fines de 1981. El gobierno actuó rápidamente, reprogramando la deuda en monedas convertibles e imponiendo un control estricto sobre la importación y la inversión. Estas medidas produjeron un mejoramiento extraordinario en la cuenta corriente convertible y el gobierno está en buen camino en lo que respecta a su meta de reducir la deuda externa a la mitad hacia 1986, pero la severidad del programa de austeridad también ha demorado la innovación tecnológica en sectores de exportación fundamentales, lo que perjudica al potencial de la economía a largo plazo.

Un tercer grupo de países ha logrado combinar con éxito sus medidas de alivio de las presiones de la balanza de pagos con políticas de ajuste y crecimiento a más largo plazo. Indonesia, uno de los grandes exportadores de petróleo y gas natural, aplazó el ajuste de los precios internos del petróleo, lo que se tradujo en un gran aumento de las subvenciones de este producto entre 1979 y 1981. También emprendió un importante programa nuevo de inversiones, que hubo de ser abandonado cuando la recesión internacional, la baja de los precios del petróleo y la fuga de capitales en gran escala ejercieron presión sobre la balanza de pagos. A comienzos de 1983 el gobierno redujo drásticamente las subvenciones, canceló o aplazó cerca de 50 proyectos de inversión que requerían una gran cantidad de importaciones, devaluó la rupia y adoptó para ella un régimen de flotación regulada. En menos de dos años el déficit en cuenta corriente se había reducido a la mitad y la posición de la balanza de pagos global había pasado de un déficit de \$3.200 millones a un superávit de \$2.000 millones. Como medida de seguimiento, el gobierno indonesio liberalizó los tipos de interés y abolió los topes al crédito. En 1983-84 la economía se había recuperado y registraba una tasa de crecimiento de alrededor del 5 por 100 anual.

En los últimos años del decenio de 1970 Hungría reanudó la puesta en práctica de un programa de liberalización económica que había comenzado diez años antes. El gobierno aumentó los incentivos a la producción orientada hacia el mercado, redujo las subvenciones y dio mayor autonomía a las empresas. Cuando el clima económico internacional se deterioró en el período de 1979-82, Hungría no interrumpió la liberalización, pero detuvo el deterioro de la balanza de pagos a través de medidas de estabilización como las devaluaciones, la reducción de la inversión y los aumentos pronunciados de los precios nacionales de la energía. El programa de estabilización causó una desaceleración temporal del crecimiento económico —del 5 por 100 en los años setenta al 2 por 100 en el período de 1980-83— pero actualmente el país tiene buenas perspectivas de restablecer un crecimiento moderado y sostenible. Entretanto, ha continuado ampliando el alcance de su estrategia de desarrollo basada en el mercado y orientada hacia el exterior, que desempeñó un papel fundamental en que el país haya podido evitar dificultades de reprogramación de la deuda en los últimos años.

del Banco Mundial para fines de ajuste estructural (véase el recuadro «Los préstamos del Banco Mundial») — ilustran esa diversidad.

Kenya introdujo un programa completo de reformas en 1975, pero el enorme aumento de los precios del café en 1976 y 1977 produjo un auge económico, con lo que el programa comenzó a parecer menos urgente; se llevaron a la práctica sólo algunas de las medidas programadas. En 1980, tras la segunda crisis del petróleo, el gobierno adoptó nuevamente un programa de reformas, respaldado por un acuerdo de derecho de giro del FMI y un préstamo del Banco Mundial para fines de ajuste estructural. Las medidas comprendían una política de fijación de precios más orientados hacia el mercado, menor protección para las industrias nacionales, un uso más activo de la política cambiaria, metas más exigentes para las empresas estatales, mejor gestión de la deuda y una política fiscal y monetaria más estricta. En lo que respecta a la estabilización, los resultados han sido buenos; los déficit presupuestario y en cuenta corriente se han reducido considerablemente, pero el progreso en materia de eficacia a largo plazo ha sido lento. En particular, el gobierno no ha llevado a la práctica la mayoría de sus reformas comerciales, aplazando el aumento de las exportaciones que se necesita urgentemente.

Turquía también evitó el ajuste en los años setenta. Financió sus déficit en cuenta corriente endeudándose en gran escala y continuó protegiendo a la industria nacional mediante grandes barreras a las importaciones. Esto dio lugar a una estructura industrial ineficiente y de alto costo; la relación incremental capital-producto de la industria manufacturera se triplicó en diez años. En un esfuerzo por mantener el crecimiento, el gobierno aplicó una política monetaria y fiscal expansionista. No obstante, el crecimiento del PNB disminuyó de alrededor del 6 por 100 anual en los períodos de 1967-72 y 1973-76 a 2 por 100 al año en el de 1976-80. Hacia finales del decenio de 1970 la inflación anual había aumentado al 100 por 100 y las obligaciones correspondientes al servicio de la deuda (incluida la deuda a corto plazo), ascendían al triple del valor de las exportaciones. Entre 1978 y 1980 Turquía reprogramó más de \$9.000 millones —casi el 80 por 100— de su deuda externa.

En enero de 1980 el gobierno anunció que cambiaría de política y adopta-

## LOS PRESTAMOS DEL BANCO MUNDIAL PARA AJUSTE ESTRUCTURAL

El Banco Mundial ha introducido varios mecanismos nuevos de préstamo en apoyo de la reestructuración económica. Los principales han sido los préstamos para fines de ajuste estructural, establecidos en 1980, y el Programa de Asistencia Especial, introducido a comienzos de 1983.

Los préstamos para ajuste estructural tienen por objeto ayudar a los países que tienen dificultades de balanza de pagos profundamente arraigadas a reformar sus políticas. A diferencia de los préstamos tradicionales del Banco Mundial, los destinados a fines de ajuste estructural no financian proyectos específicos, sino que proporcionan a los países divisas para ayudar a cubrir los costos de transición de la reestructuración y las reformas de las políticas. Los préstamos para ajuste estructural también pueden hacer las veces de agentes catalizadores de otras entradas de capital extranjero. Dado que la reestructuración económica normalmente toma varios años, los préstamos para ajuste estructural se escalonan en un plazo de cinco años o más, y comprenden hasta cinco préstamos separados.

El primer programa de préstamos para fines de ajuste estructural se inició en marzo de 1980. Para junio de 1984 se habían acordado 29 préstamos por un total de \$4.500 millones para apoyar reformas de políticas en 16 países (véase el cuadro adjunto). Aunque la rapidez del progreso ha variado considerablemente de

un país a otro, en la actualidad los préstamos para ajuste estructural contribuyen en medida significativa a la recuperación económica en la mayoría de los países que los han recibido. El número de préstamos de ese tipo que recibe un país depende tanto de la necesidad de éste como del progreso que logre en cuanto a cumplir sus objetivos en materia de políticas. Por ejemplo, Turquía ya ha recibido cinco, en tanto que otros países han recibido solamente uno.

Los préstamos para ajuste estructural son apropiados solamente en el caso de los países que dan alta prioridad a la reforma global y sostenida de sus políticas e instituciones y que tienen probabilidades razonables de ejecutar sus programas. En otros casos, el Banco Mundial promueve el ajuste mediante el sistema de concentrar sus préstamos en determinados sectores de la economía. El financiamiento orientado a las políticas sectoriales también ha aumentado en volumen e importancia durante los últimos años, particularmente en forma de préstamos para fines de ajuste sectorial.

El Programa de Asistencia Especial comprende medidas financieras y asesoramiento en materia de políticas para ayudar a los países a aplicar las medidas de ajuste necesarias con objeto de restablecer el crecimiento y la solvencia. Los elementos principales del programa son: a) aumento de los préstamos para operaciones de alta prioridad destinadas a

respaldar cambios de políticas; b) medidas tendentes a acelerar los desembolsos correspondientes a proyectos actuales y nuevos de alta prioridad, y c) asesoramiento a los gobiernos en materia de reordenación de las prioridades de inversión y mejoramiento de la gestión de la deuda externa.

El programa había beneficiado a 44 países hasta diciembre de 1984. A su amparo se han concedido 14 nuevos préstamos: dos para ajuste estructural y 12 para ajuste sectorial. Los proyectos en marcha han sido modificados con objeto de aumentar la proporción de costos compartidos, establecer fondos rotatorios, reestructurar el diseño y la ejecución de los proyectos, agregar financiamiento para capital de trabajo y gastos ordinarios, y hacer uso de préstamos complementarios. Al eliminar la limitación financiera inmediata, estas operaciones han permitido continuar la ejecución de 267 proyectos que tienen un valor aproximado de \$13.000 millones. En general, el Programa de Asistencia Especial elevará los desembolsos del Banco Mundial durante los ejercicios de 1984 y 1986 en aproximadamente \$4.400 millones con respecto al monto que habrían alcanzado sin él. Se ha puesto fin al programa oficialmente, pero los instrumentos introducidos durante su ejecución seguirán usándose, en la medida en que sea necesario, como parte de las operaciones generales del Banco.

PRESTAMOS DEL BANCO MUNDIAL PARA AJUSTE ESTRUCTURAL, EJERCICIOS DE 1980-84

	1980	1981	1982	1983	1984
Número de préstamos	3	7	6	7	6
Monto de los préstamos (millones de dólares)	305,0	717,0	1.070,7	1.284,7	1.081,9
Préstamos para ajuste estructural como porcentaje del financiamiento total del Banco Mundial	2,7	5,8	6,2	8,9	7,0
Número acumulado de países beneficiarios	3	8	13	15	16

Fuente: Datos del Banco Mundial

ría una estrategia de desarrollo más orientada hacia el exterior, con mayor dependencia de las fuerzas del mercado. Las primeras etapas del programa comprendían una fuerte devaluación de la moneda y la adopción de un vínculo móvil, restricciones monetarias estrictas, desreglamentación de los tipos de interés, reducción por etapas de las subvenciones al consumo, racionalización del programa de inversiones públicas y aumento de los precios de los productos fabricados por empresas estatales. Al cabo de dos años, los beneficios eran bastante evidentes: el PNB creció a una tasa aproximada del 4 por 100 anual durante el período de 1980-83, la inflación se redujo en 66 por 100, las exportaciones de mercancías se duplicaron pese a la recesión mundial, el déficit en cuenta corriente disminuyó de más del 5 por 100 del PIB al 3 por 100 y el país recuperó su solvencia.

Una vez atenuada la crisis inmediata, el gobierno turco ha podido comenzar a efectuar sus reformas. Reduce gradualmente las cuotas de importación y los derechos arancelarios, reforma la administración y financiación de las empresas estatales, impone un sistema más estricto de gestión de la deuda externa y la banca nacional, refuerza el sistema tributario y eleva los precios de la energía y los productos agrícolas de modo que se aproximen más a los niveles internacionales. Si bien el país ha logrado mucho, últimamente el proceso de ajuste se ha debilitado, lo que ha quedado demostrado por la forma en que la inflación y el déficit presupuestario comenzaron a aumentar nuevamente en el período de 1983-84. No obstante, la evolución global de Turquía a partir de 1980 ha constituido uno de los cambios de rumbo más notables que haya dado un país en desarrollo en muchos años.

**Endeudamiento y reestructuración.** El ajuste estructural rara vez se consigue simplemente estableciendo los «precios correctos», si bien esto es indispensable. A menos que un país logre incrementar sus importaciones, puede suceder que los agricultores y empresarios carezcan de los elementos básicos —combustibles, fertilizantes, componentes, maquinaria— necesarios para incrementar las exportaciones y reactivar el crecimiento económico, y en ese caso no podrán sacar provecho de los «precios correctos». En esas circunstancias, los empréstitos en el exterior desempeñan una función esencial, como lo ha demostrado Corea. Cuando se produjo el aumento de los precios del

petróleo en 1973-74, el gobierno coreano decidió no desacelerar el crecimiento económico. En vez de eso, devaluó su moneda y se endeudó fuertemente para aumentar su capacidad de exportación (véase el recuadro «Empréstitos para financiar...»).

En los últimos años el Banco Mundial ha aumentado sus préstamos destinados a respaldar la liberalización del comercio y el incremento de las exportaciones, aunque su función ha sido principalmente catalizadora. Por ejemplo, Brasil ha obtenido préstamos para financiar la liberalización de su sistema de reintegro de derechos de importación, lo cual reducirá el costo de producir para la exportación. Egipto y México se han endeudado con objeto de aumentar las reservas disponibles, a través de sus bancos de desarrollo y otros intermediarios para financiar industrias orientadas a la exportación. Ghana tiene un programa de rehabilitación de las exportaciones destinado a proporcionar asistencia técnica y capacitación administrativa intensivas a las industrias exportadoras de productos primarios.

En muchos países la reestructuración económica ha significado enormes inversiones en producción de energía, y estos proyectos frecuentemente requieren una gran cantidad de financiamiento externo. No obstante, se puede lograr mucho mediante el procedimiento de elevar los precios internos hasta un nivel en consonancia con los precios internacionales, lo que tiene el doble efecto de fomentar la conservación y hacer que la producción de energía en el país resulte más interesante. Además, al poder cobrar precios más altos, los productores de energía a menudo se pueden permitir efectuar inversiones en instalaciones y bienes de equipo sin tener que obtener préstamos. No obstante, el ahorro de divisas se acumula gradualmente, si bien algunos países han progresado mucho a este respecto en los últimos años. Tailandia ha comenzado con éxito a reemplazar el petróleo importado por gas nacional. Brasil también ha reducido sus importaciones de petróleo, de 83 por 100 en 1977 a 50 por 100 en 1984, mediante un mayor esfuerzo de conservación, el aumento de la producción de petróleo nacional, la explotación acelerada de la energía hidroeléctrica y un programa de producción de gasohol.

## Usos del endeudamiento externo

De las diversas experiencias de los países pueden inferirse algunas generalizaciones amplias acerca de los usos de los empréstitos en el exterior. Se pueden distinguir cuatro periodos:

- Desde mediados del decenio de 1960 hasta comienzos del de 1970 el financiamiento provino en forma predominante de fuentes oficiales y se destinó a inversiones específicas. El crecimiento económico se aceleró y la capacidad para atender el servicio del creciente volumen de deuda se mantuvo o incluso mejoró. El endeudamiento para fines de balanza de pagos fue limitado, debido a que los países en desarrollo tenían acceso restringido a los préstamos de bancos comerciales.

- Entre 1973 y 1978, una elevada proporción de los recursos obtenidos en préstamo siguió destinándose a la inversión. Las economías de muchos países registraron tasas de crecimiento rápidas. Sin embargo, a fin de ajustarse a los mayores precios de la energía y de mantener el impulso del crecimiento, los países en desarrollo alteraron la composición de sus inversiones, inclinándose a favor de la producción de energía en gran escala y de los proyectos de industria pesada e infraestructura. El bajo nivel internacional de los tipos de interés reales y las políticas nacionales del momento llevaron en muchos casos a inversiones de baja rentabilidad, especialmente en África y América Latina. La disponibilidad de fondos externos baratos llevó también a la reconducción de algunos empréstitos hacia el financiamiento de balanzas de pagos y déficit fiscales, si bien el relacionado con proyectos siguió predominando. No obstante, los posibles beneficios del endeudamiento se redujeron en muchos casos a causa del deterioro de la calidad de las políticas económicas y la gestión de las inversiones.

- Durante el período de 1979-82 hubo un gran incremento de la demanda de financiamiento para fines fiscales y de balanza de pagos. En muchos países en desarrollo, fuera de Asia, los empréstitos se utilizaron principalmente para posponer el ajuste estructural, más bien que con objeto de ganar tiempo para efectuarlo. De ahí que su contribución al crecimiento fuera pequeña, si es que hicieron alguna.

- A partir de 1982 los flujos netos de capital han disminuido considerable-

## EMPRESTITOS PARA FINANCIAR EL AJUSTE: EL CASO DE COREA

Hasta 1960 Corea hizo hincapié en la industrialización orientada a la sustitución de importaciones y luego cambió a la promoción de las exportaciones. Desde entonces el crecimiento de su PIB ha alcanzado un promedio de más de 9 por 100 al año, el ingreso per cápita se ha triplicado con creces y el número de personas con ingresos inferiores al nivel de pobreza ha disminuido del 40 por 100 de la población al 15 por 100. El ahorro interno ha aumentado en forma sostenida desde mediados del decenio de 1960 y en 1984 ascendía a un 27 por 100 del PIB. La inversión aumentó aún más rápidamente, situándose en el 29 por 100 del PIB.

Para lograr este aumento acelerado de las inversiones, las autoridades fomentaron los empréstitos en el exterior. La deuda externa del país en condiciones comerciales (incluida la deuda a corto plazo) aumentó de \$22 millones en 1960 (1 por 100 del PIB) a más de \$33.000 millones en 1983 (44 por 100 del PIB). En estudios efectuados por Corea y otros países se estima que las entradas de capital externo agregaron alrededor de cuatro puntos porcentuales a la tasa de crecimiento anual de Corea durante los años sesenta y casi dos puntos porcentuales al año en el período de 1972-82. Estas entradas, principalmente en forma de créditos comerciales, se destinaron casi en su totalidad a inversiones productivas. La mayor parte del capital se usó eficientemente. La relación incremental capital-producto —que mide la inversión adicional necesaria para producir una unidad adicional de producto— alcanzó un promedio de aproximadamente tres, que es uno de los más bajos del mundo en desarrollo.

Corea fue uno de los países en desarrollo más gravemente afectados por

las conmociones externas. Cuando los precios del petróleo aumentaron en 1973-74, el deterioro de su relación de intercambio generó una pérdida equivalente a aproximadamente el 10 por 100 del PIB. Para amortiguar el golpe, el país tomó empréstitos en el exterior y devaluó su moneda en un 22 por 100. Esta devaluación, junto con las políticas de promoción de las exportaciones que se estaban aplicando desde hacía tiempo, ayudó a preparar el terreno para un aumento espectacular de las exportaciones de manufacturas. Las empresas coreanas lograron también obtener contratos de construcción en el extranjero, que totalizaron más de \$15.000 millones en 1978. Sin embargo, el auge de la inversión causó una expansión excesiva de la industria pesada, inflación elevada y un aumento progresivo del tipo de cambio real durante los últimos años del decenio de 1970, lo que restó impulso a la exportación.

La crisis de 1979-80 fue igualmente costosa y ocasionó pérdidas relacionadas con los términos de intercambio y los tipos de interés que ascendieron al equivalente de 8 por 100 del PIB. Ahora bien, el panorama mundial era menos favorable a mediados del decenio de 1970. Ya no había financiamiento externo disponible en las condiciones fáciles de años anteriores. Era improbable que las exportaciones aumentaran con la misma rapidez que a mediados del decenio de 1970, debido a que el proteccionismo internacional iba en aumento y la recesión mundial se intensificaba. Las condiciones internas de Corea tampoco eran tan favorables. En 1979, los problemas de inflación, sobrevaloración de la moneda y asignación ineficiente de las inversiones se agravaron a causa de una cosecha desastrosa y de los disturbios políticos que siguieron al asesinato del presidente del país.

En consecuencia, el gobierno optó por seguir un camino distinto para el ajuste. Al igual que en 1974-75, incrementó sus empréstitos externos (en un 25 por 100 al año durante 1978-81) y devaluó la moneda, pero, a diferencia de lo que ocurrió en 1974-75, el gobierno redujo pronunciadamente la inversión y el crecimiento mediante una restricción del crédito a los sectores distintos de la exportación, una disminución de los salarios reales, reducciones de la inversión pública y aumentos rápidos de los precios internos de la energía.

El remedio era potente. La economía se estancó en 1979-80. Una vez que el rápido crecimiento de las exportaciones se reanudó en 1981, el gobierno liberalizó las políticas crediticias, aunque mantuvo las restricciones fiscales y salariales. El PIB de Corea aumentó en 6 por 100 en 1981-82 y luego, con la ayuda de la recuperación económica de los Estados Unidos y el Japón, en un 9 por 100 en 1983-84. La inflación disminuyó de casi 40 por 100 en 1980 a 3 por 100 en 1983; el crecimiento de las exportaciones reales se aceleró a más del 10 por 100; el déficit en cuenta corriente se redujo en 66 por 100, y el aumento de la deuda externa se redujo de \$5.000 millones a \$2.000 millones anuales. El coeficiente del servicio de la deuda (incluida la amortización de la deuda a corto plazo) asciende ahora a un moderado 20 por 100 de los ingresos de exportación, y el acceso de Corea a los mercados financieros extranjeros es normal. No obstante, con el objeto de frenar aún más el crecimiento de la deuda, el gobierno tratará de incrementar el ahorro interno en un monto igual al 4 por 100 del PIB durante los próximos años, mediante una reforma financiera y un mayor fomento de las exportaciones.

mente. El financiamiento disponible se ha relacionado en muchos casos con dificultades de servicio de la deuda y de balanza de pagos. Está más estrechamente vinculado a los programas de ajuste estructural y, en general, su contribución al establecimiento de una base para la recuperación del crecimiento ha sido positiva, especialmente entre los países prestatarios más importantes. El nuevo financiamiento de fuentes comerciales se otorga en su mayor parte

sólo para fines relacionados con el comercio y con proyectos, y únicamente a un reducido número de países en desarrollo que han mantenido elevados niveles de solvencia.

### CONCLUSIONES

La participación en la economía mundial ofrece grandes ventajas, pero tam-

bién entraña algunos riesgos. Cuanto más vinculado está un país en desarrollo con el resto del mundo, mayores son sus beneficios en potencia, pero también —si sus políticas no son apropiadas— mayor es su vulnerabilidad a las conmociones externas. Hay quienes piensan principalmente en los riesgos y aducen que la experiencia reciente, de grandes trastornos y crecimiento mundial más lento, demuestra que los países en desarrollo deben evitar las políti-

cas orientadas hacia el exterior y depender menos del capital extranjero.

La primera parte del argumento se concentra demasiado en el corto plazo, y aun así está fuera de lugar. Es verdad que los países en desarrollo orientados hacia el interior experimentaron una disminución absoluta menor de su tasa de crecimiento durante los primeros años del decenio de 1980. A pesar de ello, su crecimiento fue menos rápido que el de las economías orientadas hacia el exterior y, considerando un periodo más largo, mucho menos rápido. En cuanto a la segunda parte, es un error especificar el monto preciso de empréstitos externos que debe obtener un país. Este capítulo ha demostrado que en esa decisión influyen numerosos factores.

Mucho depende de la capacidad de un país para adaptarse rápidamente cuando se producen conmociones externas. Cuanto mayor es esa capacidad, mayor es la suma que puede permitirse tomar en préstamo. Lo fundamental es la eficiencia del gobierno y su fuerza política para resistir las presiones de los grupos de intereses que se oponen a los cambios. Los gobiernos deben determinar hasta qué punto estarían dispuestos a poner en práctica medidas de austeridad o a imprimir un nuevo giro a la economía si las condiciones cambiaran súbitamente, y hasta qué punto podrían hacerlo. Las tasas de ahorro declinantes, los déficit presupuestarios crónicos y los tipos de cambio sobrevalorados constituyen señales claras de advertencia de que los fondos tomados en préstamo se están usando para aplazar el ajuste y no para facilitararlo.

La estructura de una economía también influye en la capacidad de adaptación de ésta. Por ejemplo, cuando un país depende en gran medida de los ingresos de divisas provenientes de unos pocos productos básicos clave, disminuye su flexibilidad para adaptarse a una baja súbita de los precios. En cambio, una economía que produce una gran proporción de bienes y servicios diversificados y comercializables internacionalmente también será vulnerable a los cambios drásticos en la relación de intercambio, pero podrá evitar más fácilmente los problemas de servicio de la deuda. Esto se debe a que las políticas de ajuste que requieren una reorientación de los gastos — como una devaluación — tienen una base mayor sobre la cual operar. Asimismo, una fuerza de trabajo debidamente capacitada y móvil, un sistema financiero eficiente y unos cauces eficaces de comercializa-

ción incrementan considerablemente la capacidad de una economía para reaccionar con rapidez ante un cambio de circunstancias.

Estas lecciones han sido aprendidas una y otra vez durante los últimos años, que han sido difíciles. Muchos países en desarrollo reforman actualmente sus políticas. Los que comenzaron temprano y han perseverado ya comienzan a cosechar el fruto de un crecimiento económico más rápido y duradero. No obstante, en otros países la reforma es demasiado lenta. El precio de no adaptarse a las duras realidades del decenio de 1980 es elevado: crecimiento lento para algunos y mayor pobreza para otros.

## NOTAS

(\*) *Informe sobre el Desarrollo Mundial 1985*, del Banco Mundial, cap. 4, Washington, 1985.

(1) Capítulo 3 del *Informe del Banco Mundial*, op. cit.

(2) Estos países se enumeran en el cuadro A.11 del Apéndice estadístico del *Informe del Banco Mundial*, op. cit.

(3) Cuadro 17 de los Indicadores del desarrollo mundial, op. cit.

(4) Se describen en los capítulos 1 y 2 del *Informe del Banco Mundial*, op. cit.

(5) Puede verse también el cuadro A.12 del Apéndice Estadístico; op. cit.

(6) En el cuadro A.11 del Apéndice estadístico (op. cit.) se presentan detalles sobre 44 países en desarrollo.

(7) Que se examina en el capítulo 5 del *Informe del Banco Mundial*, op. cit.