

ENTRE AJUSTE Y FINANCIAMIENTO

El tema del endeudamiento de los países de la América Latina y sus repercusiones es motivo de especial preocupación, entre otros, de los Gobiernos, los bancos internacionales y de los organismos financieros multilaterales.

En notas anteriores (26 de marzo y 8 de octubre de 1983), hemos efectuado algunos comentarios sobre este tema, por lo que, hoy vamos a obviar la consideración de un diagnóstico del endeudamiento, tema sobre el cual, por otra parte, ya se han referido muchos especialistas.

En esta oportunidad vamos a tomar el endeudamiento como un dato del problema y, trataremos de ahondar, en la medida de lo posible, en las soluciones que se han ido aplicando en general y, efectuar, aunque sea a nivel muy primario, algunas consideraciones sobre cuales pueden ser otros caminos.

Es deseable el endeudamiento?

El tema del endeudamiento ha tenido tal repercusión en la vida de los países que, en algunos casos pueden confundirse algunas conclusiones. Por este motivo, quisiéramos efectuar aunque más no sea, un somero comentario sobre deseabilidad o no de la deuda.

Son varias las teorías que buscan explicar la expansión de la deuda externa de los países. Ellas van desde algunas teorías muy elaboradas sobre una óptima diversificación internacional del portafolio de las instituciones financieras, hasta otras que enfocan el tema con más crudeza y que atribuyen este fenómeno a una alta dosis de irresponsabilidad de muchos de los actores, ya sea del lado de los prestamistas como de los deudores.

Más allá de la teoría que se quiera aplicar para explicar el problema del aumento del endeudamiento internacional, es importante dejar sentado que no puede sostenerse que la deuda de un país, por sí sola sea indeseable.

Por el contrario, en determinados volúmenes y condiciones de captación y utilización no sólo puede ser deseable sino que es una forma de efectuar una transferencia de capital entre los países, que puede contribuir a los menos evolucionados a elevar sus niveles de desarrollo.

Parte de los problemas del endeudamiento que hoy tanto nos preocupan derivan del excesivo volumen a que él ha llegado así como también de sus condiciones financieras y la utilización que del mismo se hizo.

#### Ajuste o financiamiento

Veamos entonces como se ha procedido cuando nos encontramos ante una situación de excesivo endeudamiento, que dificulta el cumplimiento puntual de su servicio.

Los caminos que más habitualmente se toman para buscar de solucionarlo son dos: a) ajuste y b) financiamiento.

En general, se reconoce que el ajuste debería utilizarse para resolver aquéllos desequilibrios de carácter más permanente, en tanto que para los problemas más transitorios se podría utilizar el financiamiento. Así, por ej, si se trata de una crisis de liquidez por corto tiempo, puede no ser conveniente establecer un ajuste que lleve a una caída del producto y aumento del desempleo. En ese caso podría utilizarse el financiamiento. En otras situaciones, puede ser necesario pensar en un ajuste, con los sacrificios que ello implica.

Dentro de la operatoria crediticia de los bancos es habitual, salvo algún problema especial de liquidez de la institución, no buscar cancelar un crédito otorgado cuando el deudor se encuentra en una buena situación manteniendo una corriente fluída en el pago de los intereses y del principal toda vez que corresponda. Por el contrario, existe apremio en cobrar una deuda cuando quien recibió el préstamo comienza a evidenciar problemas para soportar la deuda.

En este esquema una política de ajuste puede permitir mejorar la situación de la cuenta corriente de la balanza de pagos de forma tal que al menos permita atender el pago de intereses de la deuda. Al aplicarse entonces la política de ajuste y, la misma ir dando resultados, la evaluación crediticia del país deudor mejora.

Quizás pueda ser de interés ver someramente algunos elementos de un caso de ajuste.

Uno de los ajustes más espectaculares de la América Latina ha sido el aplicado por México, con gran reducción del déficit fiscal, de la inflación y de un mejoramiento de la cuenta corriente, tal como surge del cuadro que sigue.

MEXICOINDICADORES SELECCIONADOS

(En miles de millones de dólares)

	Déficit presupues- tal (Como % del PIB)	Inflación Dic/Dic	Importaciones	Exportaciones	Balanza Comercial	Cuenta Corriente
1981			24	19	- 5	- 13
1982	18%	100%	14	20	+ 6	- 3
1983*	8.5%	75%	9	20	+ 11	+ 2
1984*	5.5%	40%	14	21	+ 7	- 1

\* Estimación.

Las autoridades mexicanas confían en poder mejorar las condiciones de negociación luego de los resultados obtenidos.

En general, la solución de estos problemas se ha tratado de buscar entre los gobiernos deudores, los bancos internacionales acreedores, el Fondo Monetario Internacional y, en algún caso los gobiernos de los países acreedores.

En la estructuración de las mismas se ha buscado efectuar una combinación de los dos aspectos que hemos señalado, esto es ajuste y financiamiento. Con respecto al primero, cabe ver los distintos acuerdos a que ha llegado el Fondo Monetario Internacional con los países deudores estableciendo un conjunto de metas en materia de comportamiento económico y financiero.

En cuanto tiene que ver con los segundos, han existido financiamientos del Fondo así como recursos frescos de los bancos acreedores.

La combinación de ambos caminos adoptados ha sido diferente en los distintos países, pero lo habitual ha sido encontrar en los esquemas estructurados un componente de ajuste y otro de financiamiento.

En la aproximación a las soluciones que hemos apreciado en varios países, se nos aparece que el componente de ajuste, en el marco de la solución adoptada ha sido más enfatizado de lo que sería necesario. Por el contrario, el financiamiento no tiene la importancia que debería tener.

El enfatizar de esta forma en el ajuste trae un conjunto de connotaciones que es preciso tener presente, entre otros mencionaremos los siguientes.

Significa una fuerte contracción del producto, con la consiguiente repercusión sobre el empleo, aumentando la desocupación. Prolongado por mucho tiempo este enfoque, suelen arrastrarse problemas políticos y sociales que si bien no son el centro de nuestra exposición, siempre se deben tener presente. Sobre este tema el Ministro de Hacienda de México, Silva Herzog suele recordar: "Mas de la mitad de la población no tiene cinturón", refiriéndose a que los procesos de ajuste suelen acompañar duros casos de "apriétence el cinturón".

Un exceso en el énfasis del ajuste lleva a generar tendencias recesivas que se retroalimentan a nivel de la economía mundial, lo que en definitiva puede complicar aún más la situación del portafolio de los bancos.

Como advierte Enrique Iglesias, una generalización de los procesos de ajuste puede llevar a que se neutralizen sus efectos.

Este panorama lleva a pensar que el desequilibrio que plantea este exagerado endeudamiento, está siendo cargado en demasía a través de los procesos de ajuste a los países deudores. La distribución de esa carga debe ser más equitativa entre acreedores y deudores. En otras crisis como la del 30, la distribución de la carga se hizo en forma automática. En aquella oportunidad, la gran parte de la deuda estaba constituida por bonos y entonces cuando un deudor entraba en problemas, el valor de los bonos descendía y por lo tanto se asignaba en forma distinta a la actual. La realidad es otra. Las Carteras de los bancos no operan en el mercado y la distribución de la carga del ajuste es mucho más difícil.

En suma, estimamos que el componente ajuste, dentro de las soluciones implementadas ha tenido demasiado énfasis. Se hace necesario que el componente financiamiento sea mucho más importante.

El Fondo Monetario Internacional ha reconocido esta última necesidad y, dentro de los recursos disponibles ha impulsado financiamientos, mas éstos no son suficientes.

### Viabilidad de la solución implementada

Las soluciones de refinanciación que se han implementado, unidas a un componente de ajuste y financiamiento, qué condiciones deben tener para que América Latina pudiera solucionar el problema del endeudamiento? Sin duda serían varias. Sólo apuntamos algunas muy brevemente dado que ya se ha escrito sobre ellas, e incluso nosotros en nota anterior.

América Latina debe crecer, para lo cual es indispensable que los países desarrollados también lo hagan y dispersen en los países en desarrollo parte de ese beneficio.

Es evidente que debe producirse una recuperación del comercio mundial.

Por otra parte parece indispensable una mejoría en los términos del intercambio.

Para el caso de los países no exportadores de petróleo de América Latina los términos de intercambio del período 80-81 fueron peores que los que prevalecieron en promedio en 1931-33.

La tasa de interés internacional ha mostrado elevados niveles y, es probable que los siga mostrando. Hoy las tasas de interés son en términos reales a nivel internacional alrededor del 7%. En realidad, si se observa la tendencia registrada en muchos años, ella se situó entre un 0 y un 2% en términos reales.

Diferencias tan grandes pesan en forma decisiva en el endeudamiento generado y en la posibilidad de cumplimiento. Con los niveles de deuda de América Latina un aumento del 1% en la tasa de interés significa un pago del orden de los U\$S 3.000 millones por este concepto.

Puede pensarse que si bien ese comportamiento de las tasas de interés y de los términos de intercambio no se hubiera registrado, otras cosas hubieran sido también diferentes. Eso puede ser cierto. Pero sin embargo, puede ser de utilidad tener una idea de algunas cifras para evaluar el tamaño del problema.

Según cálculos efectuados por CEPAL, el saldo en cuenta corriente de 18 países no exportadores de petróleo de América Latina fue para 1983, de un déficit de 27.000 millones de dólares. Si el comportamiento de las tasas de interés hubiera sido el habitual por largos períodos y los términos del intercambio los que prevalecían a fines de la década de 1960, el déficit se hubiera reducido a 1.000 millones de dólares.

Un mejoramiento de los flujos financieros hacia la región y, el fortalecimiento de los organismos multilaterales como el F.M.I., el Banco Mundial y el BID. *podrían contribuir en la solución del problema del endeudamiento en América Latina.*

Que pasaría entonces si no se estructuran nuevas soluciones? Esto es, se sigue por el camino en que estamos. Es muy difícil responder para todos los países. Sus situaciones evidentemente varían.



Sin embargo, en términos generales podemos decir que en muchos casos se van a ir sucediendo una tras otra las refinanciaciones y, es probable que en algún caso pueda hacerse efectivo el pago de la deuda.

Si se sigue como hasta el presente, es probable que algunos países paguen el servicio de deuda y otros no puedan hacerlo. Esto puede depender como decíamos de las circunstancias de cada uno. Sin embargo, de lo que cabe menos duda es que se producirá un retroceso fuerte de un proceso de desarrollo, en definitiva de los niveles de vida de la población y que tendrá repercusiones en el mejoramiento de las condiciones del resto de la economía mundial.

#### La necesidad de más financiamiento

Se han propuesto algunas soluciones que no apuntan, a nuestro juicio, al problema en su justo término y que por otra parte su viabilidad es dudosa.

Una de ellas ha sido a través de una nueva institución efectuar una compra de la cartera de los bancos internacionales mediante un determinado descuento.

Sobre este punto, los descuentos que se han manejado no lo harían atractivo para la banca. Por otra parte y quizás más decisivo, es <sup>U.S.</sup> difícil obtener recursos para estos efectos.

El punto que queremos resaltar es la necesidad de que el componente financiamiento debe ser más importante en las soluciones que se implementen. Con ello no restamos importancia a las otras consideraciones que efectuamos antes, sólo que hemos seleccionado, en esta oportunidad el financiamiento.

A través de los actuales canales es posible que se pueda aumentar pero quizás no sea suficiente.

Se necesitan nuevas formas de canalizar los fondos. Surge entonces la pregunta de cómo obtenerlos.

Un primer punto que debemos tener claro es que cualquier selección para que tenga viabilidad en este sentido debe de tener un mínimo de atractivo político para los países desarrollados.

Pensamos que merece ser más estudiada y profundizada la idea de aumentar el "leverage" del Banco Mundial, para mencionar un ejemplo.

En la actualidad la deuda que emite a través de bonos llegaría hasta igualar el capital integrado más el comprometido.

La idea que ha ido moldeándose apunta a que con la propia infraestructura del Banco Mundial (eventualmente se podría extender a otras organizaciones regionales), utilizar las habilidades que tienen las instituciones que más actúan en los mercados financieros y que pueden ser complementarias.

Estos son, por un lado los bancos comerciales que tienen una amplia experiencia en captar grandes masas de fondos a tasas flotantes en los euromercados.

Por otro lado está el Banco Mundial (y otras instituciones como el BID), con una gran experiencia en el análisis de países y de financiamiento a los mismos, en los cuales la presencia de tasas fijas en sus operaciones es mayor que en el otro caso, y los plazos de sus operaciones más largos.

Lo importante es unir las habilidades de cada uno de ellos, con el apoyo de instituciones de asistencia al comercio de los países.

Para ello, incluso se ha pensado en crear en forma paralela al Banco Mundial, pero dentro de su órbita, una institución que con un leverage mayor que él, pueda canalizar fondos en forma mucho más importante que en la actualidad.

Naturalmente que se requiere el apoyo político de los países desarrollados. El atractivo político puede provenir del hecho que gran parte de las exportaciones de los mismos son bienes de capital.

El camino de estas nuevas ideas es el que debe transitarse si se desea aumentar el financiamiento, lo que hacen mérito a todo apoyo de profundización.

El tema daría para mucho más. No es por cierto el objetivo de estos comentarios agotarlo, ni mucho menos. Más bien, exponer cuales pueden ser las perspectivas si no se agregan nuevos elementos a las soluciones actuales, enfatizar en la necesidad de una mayor presencia del financiamiento y de crear nuevas formas de obtenerlo, y esbozar alguna solución a la pregunta de como captar nuevos financiamientos que merecen seguirse estudiando y <sup>que</sup> por cierto puede no ser la única.

Desde temprano hemos aprendido a no peyorar esquemas que llevan tiempo de aplicación y que de alguna forma han funcionado. Pero también, hemos aprendido a respetar, tanto o más, la creación de nuevas soluciones a nuevos o viejos problemas.

El camino de la creación intelectual es por cierto difícil, plagado de obstáculos, desafiante y riesgoso.

En América Latina muchos millones de personas están bajando hoy día sus niveles de vida y, las perspectivas son que los sigan bajando. Esto es un justificativo suficiente para asumir esos desafíos y esos riesgos.

Ricardo Pascale