

Algunas Consideraciones Sobre el Financiamiento del Desarrollo Latinoamericano

Ramón Lecuona*

Introducción

Este texto tiene como propósito destacar algunos puntos relacionados con la indispensable reanudación del desarrollo de América Latina y con su financiamiento.

En primer lugar se analiza la relación reciente entre inversión y ahorro interno, subrayando la transferencia neta de recursos de la región a los centros industriales, que se ha registrado desde hace varios años. Relación a todas luces insostenible desde la perspectiva del desarrollo económico y social del área. Luego de contrastar la capacidad de ahorro del subcontinente con sus posibles requerimientos de inversión para los próximos años, en caso de una reactivación sostenida, se establecen algunas de las condiciones que tendrán que darse para cumplirlos.

El dilema del financiamiento del desarrollo se plantea sobre la premisa de que la generación de ahorro en la región no es tan problemática como su canalización hacia fines productivos. El relativamente importante sacrificio de consumo del área —ahorro—, se disuelve antes de convertirse en capital físico, puntal de la capacidad productiva. Se transforma en

* Subdirector del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA)

pago de intereses al exterior, se absorbe por el deterioro de los términos de intercambio y se canaliza como fuga de capitales alimentada por la incertidumbre vigente.

En segundo lugar, se adelanta la hipótesis de que el financiamiento del desarrollo y el desarrollo mismo, dependerán del establecimiento de relaciones equitativas y estables con los industrializados. Sin disminuir el peso de la deuda en la balanza de pagos latinoamericana los recursos por reactivar las economías de manera sostenida serán insuficientes. Sin regularidad en el crecimiento y los recursos disponibles para alimentarlo, la incertidumbre prevalecerá, la conducción de las políticas económicas internas continuará siendo afectada erráticamente desde el exterior y, la inversión carecerá de los horizontes de planeación necesarios, lo que la imposibilitará para servir de motor del desarrollo.

Por último, se señala la importancia de una definición clara de los objetivos internos de la política económica y la congruencia de su instrumentación con éstos. A un marco externo estable debe, necesariamente, adicionarse un ambiente interno en el que las señales a los agentes económicos sean claras, de otra manera, la reanudación del desarrollo será prácticamente imposible. Se postula, pues, que la respuesta al retroceso económico implica la conciliación de intereses externos e internos, y que la acción en un sólo frente no puede sustituir el manejo simultáneo y congruente de las dos vertientes.

El marco general: la inversión y el ahorro

Las generalizaciones sobre la economía de América Latina son frecuentemente inexactas, si se contrastan con la realidad de los distintos países. Esto es consecuencia de la diversidad de las estructuras productivas nacionales y de las diferentes condiciones específicas, políticas y sociales, en las que se enmarcan sus actividades. Sin embargo, puede afirmarse que, actualmente, la relación económica de los países latinoamericanos con el exterior, especialmente en la vertiente financiera, da lugar a una situación que compromete, no sólo en el presente, sino también en el futuro, sus posibilidades de desarrollo.

La asfixia financiera que sufre la región, desde hace algunos años, tiene entre sus principales factores causales a las altas tasas reales de interés vigentes en el mercado internacional y la restricción de la liquidez mundial, originadas ambas en la interacción de las políticas fiscal y monetaria de Estados Unidos; la percepción de un riesgo regional por parte de los bancos comerciales que, luego de la crisis de pagos de 1982, ha determinado la reticencia de éstos para mantener el flujo de recursos hacia el subcontinente; los altibajos de la actividad productiva en los centros industriales y el recrudescimiento de su proteccionismo, que debilitan la demanda por los bienes exportables latinoamericanos y, al deterioro de los términos de intercambio del área con el resto del mundo.

Así, la década de 1980, que debió haber sido la *tercera década del desarrollo*, puso de manifiesto, en su primera mitad, un retroceso inimaginable hace apenas un lustro; entre 1981 y 1985 el producto interno bruto por habitante decreció globalmente en casi 10 por ciento, en varios países la caída fue de más de 20 por ciento y en ninguno se registró una mejoría significativa.

La contracción del ingreso ha sido agravada por la asimetría de su distribución, al recaer desproporcionadamente sobre el factor trabajo, por conducto del deterioro de las remuneraciones reales y de los niveles de empleo. Las grandes mayorías, que recibieron sólo de manera parcial los frutos del crecimiento, han cargado con una parte más que proporcional de los costos del retroceso. Esto hace imperativo el retorno a la dinámica de la producción y del ingreso, en un marco que haga posible la elevación del bienestar social.

En el corto plazo, el problema de la reactivación económica, para la mayoría de los países latinoamericanos, es el de la utilización de la capacidad instalada ociosa. La exigua demanda externa, aunada a la contraída demanda interna y a la restringida disponibilidad de insumos importados, características de los procesos de ajuste que se llevan a cabo en gran parte de la región, determinan la subutilización del acervo de capital y, desde luego, acentúan la subocupación de la mano de obra. Un estímulo positivo por el lado de la demanda, interna o externa, y una inyección de divisas suficiente para satisfacer el

componente de consumo intermedio importado resultante, servirían de impulso a la actividad productiva. De esta manera se reduciría el desperdicio de mano de obra y de capital que se está registrando. No obstante, en las condiciones actuales, el alcance temporal del *jalón* de la demanda sería muy corto probablemente. Esto es, el impulso sería efímero, incapaz de autosostenerse en el tiempo, ya que el agotamiento de la capacidad instalada, la falta de divisas y la inflación que provocaría terminarían por ahogarlo.

Hasta ahora, el comportamiento cíclico de la inversión, acentuado por los procesos internos de ajuste, dirigidos a mantener el flujo de pagos al exterior, y por la gran incertidumbre reinante, han determinado que la contracción de la inversión bruta haya sido mucho más severa que la del ingreso; mientras que el producto por habitante se redujo en alrededor de 10 por ciento en los últimos cinco años, la inversión per cápita lo hizo en 40 por ciento. A este paso, aun en pleno estancamiento, el nivel de la producción alcanzará, en algún momento, el tope de una capacidad instalada que viene reduciéndose en algunos sectores, pues en muchos casos la inversión bruta no alcanza ni siquiera para cubrir la depreciación. Muy probablemente este fenómeno se presentará en áreas estratégicas, que han sido especialmente afectadas por la descapitalización originada en la caída brusca de la inversión pública, y entonces, ante la presencia de estrangulamientos sectoriales, el problema de la reactivación, aun de corto plazo, será mucho más arduo de lo que es ahora.

Para hacer más nítida la imagen de la gravedad de la situación, basta señalar que a lo largo de la década pasada la inversión interna bruta en América Latina representaba, en promedio, alrededor de una cuarta parte del producto interno bruto, mientras que en 1984 apenas rebasó el 17 por ciento.

A pesar de que las proyecciones cuantitativas de mediano y largo plazo para América Latina, presentan márgenes de error amplios, porque los cambios profundos que se están registrando en las economías de la región invalidan el supuesto de parámetros estructurales constantes en los modelos utilizados, resulta importante considerar los requerimientos de capital para los próximos años.

Cuadro 1
América Latina y el Caribe (19 países)^a
Inversión Interna Bruta

(Coeficientes respecto del producto interno bruto: porcentajes)

Periodo	Inversión
1971-1974	24.1
1975	26.8
1976-1980	25.7
1981	25.0
1982	21.4
1983	17.5
1984	17.1

a Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

Según estimaciones de la CEPAL, que incorporan relaciones capital-producto históricas, para que América Latina recupere en 1990 el nivel de ingreso real por habitante que tenía en 1980, lo que implica un crecimiento de la producción de 3.8 por ciento promedio anual durante el segundo quinquenio de la década, la inversión debería crecer en 6.3 por ciento anual en el mismo periodo; el coeficiente de inversión PIB tendría que superar ligeramente el 20 por ciento en 1990. En un marco de expansión más acelerado (la CEPAL considera un escenario de 5 por ciento de crecimiento real del producto en el lustro 1986-1990), los requisitos de inversión se amplían más que proporcionalmente; la formación de capital debería tener un ritmo medio anual de 9.6 por ciento, lo que llevaría la participación en el producto a casi 23 por ciento en 1990.

Estos requerimientos de inversión, aunque discutibles desde la óptica de diferentes alternativas estructurales de crecimiento, muestran la distancia que separa a la trayectoria actual de la formación de capital, de otras rutas congruentes con el crecimiento.

El cumplimiento de objetivos, como los contenidos en los

escenarios mencionados, parecería posible al contrastarlos con los logros del pasado; no obstante, resulta arduo al ser comparado con la experiencia reciente. De cualquier manera, la aceleración de la inversión representa una condición indispensable para un crecimiento sostenido en el futuro. Es claro, pues, que la formación de capital debe ocupar un sitio clave entre los objetivos de la política económica de los próximos años; la posposición de este proceso acarreará enormes costos y será fuente de desequilibrios todavía más serios en el futuro, tanto en el campo real como en el financiero. Y el éxito, en este punto, dependerá de dos cuestiones básicas: las capacidades para generar el ahorro necesario y para movilizarlo hacia la inversión productiva, aspecto, este último, que se relaciona crucialmente con la vinculación de las economías latinoamericanas con el exterior.

Cuadro 2

América Latina y el Caribe (19 países)^a
Ahorro Interno Bruto

(Coeficientes respecto del producto interno bruto:
porcentajes)

Periodo	Ahorro
1971-1974	24.8
1975	24.3
1976-1980	23.7
1981	22.8
1982	21.9
1983	22.7
1984	23.1

^a Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

En lo tocante a la capacidad de la región para generar el ahorro necesario, para cubrir niveles de inversión como los resultantes de las estimaciones consideradas, no existen dudas mayores. No obstante el desplome del ingreso per cápita, la participación del ahorro interno bruto en el PIB, entre 1981 y

1984, se mantuvo entre 22 por ciento y 23 por ciento, ligeramente abajo del nivel promedio del 24 por ciento registrado a lo largo del decenio pasado. No es, pues, la falta de ahorro lo que impide la continuación del crecimiento acelerado del acervo de capital del subcontinente, sino la disociación creciente entre ahorro e inversión.

A diferencia de lo ocurrido en el pasado reciente, cuando los países latinoamericanos elevaron sus disponibilidades de recursos para inversión con créditos del exterior, en el presente, el flujo corre en sentido inverso: el ahorro latinoamericano es mermando por transferencias netas al resto del mundo, afectando adversamente su capacidad de inversión. Así, debe subrayarse la discrepancia entre la inversión interna bruta y el ahorro, que en 1983 y 1984 llegó a 6 puntos porcentuales del PIB.

Cuadro 3

América Latina y el Caribe (19 países)^a
Efecto de la Relación de Precios del Intercambio y
Pago Neto de Factores Externos

(Coeficientes respecto del producto interno bruto:
porcentajes)

Periodo	Pago neto de factores externos	Efecto de la relación de precios de intercambio
1971-1974	1.8	-1.2
1975	1.6	0.0
1976-1980	2.2	0.7
1981	3.6	0.6
1982	4.9	-0.7
1983	4.8	-1.6
1984	4.9	-1.4

^a Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

La desviación del ahorro interno bruto de la región por las variaciones de la relación de precios de intercambio y, sobre todo, por las transferencias netas por concepto de pagos al

exterior, de intereses y utilidades del capital extranjero, ha sido realmente abrupta. Esto es, la merma del ahorro interno bruto ha disminuido en más de una cuarta parte las posibilidades de inversión que el ahorro de América Latina le hubiera permitido durante los últimos años.

Adicionalmente a los impactos negativos de las tasas de interés internacionales, elevadas en términos reales con respecto a su tendencia histórica, y a la baja de los precios relativos de las exportaciones latinoamericanas, el análisis de la relación entre los recursos potencialmente disponibles para alimentar la formación de capital y los realmente invertidos, no puede dejar de incorporar la fuga de capitales que se ha experimentado en los últimos años. Así, a los fenómenos exógenos, ajenos a las posibilidades de maniobra de las economías en vías de desarrollo, se suma otro que, por lo menos parcialmente, responde al manejo de las políticas económicas nacionales, para conformar un marco "perverso", en el que es muy significativa la brecha entre lo potencialmente invertible y lo efectivamente utilizado con este fin.

Cuadro 4

América Latina y el Caribe (19 países)^a
Flujos de Depósitos de Residentes Latinoamericanos al
Area del Bis y Transferencias Netas al Exterior
(millones de dólares)

Periodo	Flujos brutos de depósitos	Flujos netos de depósitos ^b	Transferencias: ingresos netos de capital - pagos netos a factores
1983	6,357	2,547	-31,200
1984	32,839	28,209	-25,800
1983-1984	39,196	30,756	-57,000

^a Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa Rica, Chile, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras, México, Nicaragua, Paraguay, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

^b Suprimida la capitalización de intereses.

Fuente: Bank of England, *Quarterly Bulletin* y CEPAL, *Balance Preliminar de la Economía Latinoamericana*, 1985.

La dificultad para medir con precisión la variable fuga de

capitales determinó que, en este trabajo, se utilizara un sustituto representativo que si bien subestima la magnitud real del fenómeno, es suficientemente ilustrativo de la situación. Así, se calculó la variación en el acervo de los depósitos que los residentes latinoamericanos mantienen fuera del subcontinente, sustrayendo la capitalización de intereses; el flujo correspondiente al periodo 1983-1984 fue superior a los treinta mil millones de dólares.

Si la fuga de capitales, en la acepción restringida aquí considerada, no se hubiera dado, es decir, si el flujo neto de depósitos de residentes latinoamericanos a bancos internacionales hubiera sido igual a cero, las transferencias netas de la región al exterior en el bienio 1983-84 se habrían reducido en 54 por ciento; en estas condiciones, en lugar de los 57 mil millones consignados la cifra habría descendido hasta los 26 mil millones de dólares. Asimismo, si además los intereses que causaron los depósitos en cuestión se hubiesen ingresado al subcontinente, las transferencias netas habrían disminuido en 68 por ciento, para situarse en los 18 mil millones de dólares.

En estas circunstancias, no parece aventurado concluir que la fuga de capitales definida en un sentido amplio, esto es, incluyendo, además de depósitos no oficiales, otros activos financieros privados, bienes raíces y otras inversiones privadas de latinoamericanos en el exterior, sumada a los intereses capitalizados, haya sido equivalente, por lo menos al total de las transferencias netas registradas. De esta manera, el bienio que marca el desplome de la inversión interna bruta de la región, que apenas significó 17 por ciento del PIB, coincide con la falta de voluntad y/o de posibilidades de los nacionales para utilizar plenamente sus recursos en la formación de capital. Así, en ausencia de fuga de capitales, y con la repatriación de intereses, la inversión interna podría haber sido incrementada, al menos en un tercio. A su vez, una reducción a la mitad de los pagos de intereses y de la remesa de utilidades al exterior, aunada a términos de intercambio constantes con respecto a 1982, a un incremento cero de los depósitos de residentes del sector privado latinoamericanos en el exterior, es decir, cero flujo neto, y al ingreso de los intereses generados por el saldo de depósito existente, hubieran posibilitado a América Latina,

en el intervalo 1983-84, para llevar su inversión interna bruta al 25 por ciento con respecto al PIB, como en las épocas de crecimiento acelerado, y muy por encima de los requerimientos, planteados en los escenarios de la CEPAL, para 1990.

Es claro, pues, que ha habido más ahorro que inversión, lo que lleva a percibir el dilema de la reanudación del desarrollo, el de la reactivación del proceso de formación de capital, como el de la vinculación eficiente entre estas variables, más que como un problema de generación adicional de ahorro interno. Actualmente, los niveles de ahorro en América Latina, se comparan equitativa y aun favorablemente con los observados, en tendencia, en muchos países industrializados: en promedio, en el periodo 1975-80 el ahorro fue equivalente al 18 por ciento del PIB en Estados Unidos, a 22 por ciento en Francia, y a 23 por ciento en Canadá.

Elevar el ahorro del área, en presencia de estructuras distributivas marcadamente polarizadas puede llevar al sacrificio adicional de grandes contingentes de población, que ya viven en condiciones precarias, o a disminuir el consumo de los grupos de altos ingresos relativos. En este último caso, de no asegurarse que el ahorro adicional se convierta en inversión, y no en fuga de capitales, el efecto sería, tan sólo, la depresión de la ya débil demanda interna.

Así, pues, lo que parece esencial es el establecimiento de condiciones para que el ingreso generado, y no consumido, por los latinoamericanos, deje de fluir hacia el exterior respondiendo, fundamentalmente, a medidas fiscales y monetarias de los países industrializados, y a situaciones internas en las que los proyectos de inversión no resultan atractivos para los inversionistas potenciales. No tiene sentido plantear el incremento del ahorro en ausencia de inversión deseada; el problema inmediato se centra en la utilización eficiente de los recursos ya generados.

La reanudación de la actividad productiva, en un espectro de largo plazo, sólo puede inscribirse en un marco global más o menos estable; la formación de capital continuará en la medida en que los horizontes de planeación de las empresas se aclaren y expandan en el tiempo. Y esto, sólo podrá lograrse, si una relación estable con el exterior, combinada con acciones inter-

nas, dan realidad a ese marco. Y no, como ha ocurrido hasta ahora, si lo errático del contexto externo anula los esfuerzos de estabilización, que con dificultad se realizan en lo interno. Por lo demás, la generación de ahorro progresará en la medida en que lo haga, de manera estable, la producción, respondiendo, sobre todo, a los ajustes estructurales que deberán continuarse en el sector público, con objeto de reducir el gasto corriente y los déficit fiscales.

De esta manera, la solución al problema del financiamiento del desarrollo latinoamericano dependerá, vitalmente, de la relación que logre establecerse con los centros industriales, sobre todo en el terreno financiero. Relación que, por supuesto, tendrá que basarse en un estricto ordenamiento interno, congruente con los intereses nacionales de cada país.

La relación con el sector externo:
estabilidad o inestabilidad globales

En una primera instancia, el análisis de la relación actual, y el planteamiento de una posible redefinición del vínculo de América Latina con el exterior, tienen que centrarse en el crucial tema de la deuda externa. Luego del estallido de la crisis de pagos, en 1982, se pusieron en marcha mecanismos de emergencia, para salvaguardar al sistema financiero internacional de daños mayores, mismos que funcionaron de manera aceptable transitoriamente, pero que después no han evolucionado de acuerdo con las características estructurales del problema. Sobresale, en primer lugar, la inequidad de los procedimientos adoptados, que han recargado la responsabilidad del esfuerzo para mantener la fluidez de los pagos internacionales sobre los deudores, sin aceptación de sacrificio o pérdida alguna por parte de los acreedores. Y, es evidente, también, la insuficiencia de los enfoques vigentes, pues han resultado claramente inadecuados para atacar el fondo de la problemática, limitándose a "comprar tiempo", esto es, a postergar las respuestas definitivas, y en última instancia a deteriorar el bienestar social y la capacidad productiva de los endeudados. Hasta el momento, no se advierte un tratamiento concertado de la

situación que haga frente a dos de los aspectos esenciales de la crisis: la reubicación de los flujos financieros entre deudores y acreedores, en niveles compatibles con la reanudación de los procesos de formación de capital y la disminución de la vulnerabilidad de las balanzas de pagos de los latinoamericanos a las fluctuaciones de las tasas de interés y de los precios de unos cuantos productos de exportación. Esto es, no se ha abordado el problema que representa el mantenimiento de la capacidad de pago del subcontinente con una visión de largo plazo.

Como se ha establecido, el crecimiento sostenido de la economía latinoamericana requiere de la disminución de la fuerza de los impactos desestabilizadores, que desde hace más de una década, viene recibiendo del exterior. Requiere de una estabilidad mínima de su relación financiera con el resto del mundo, que permita a los responsables de la política económica la definición de objetivos y la utilización de instrumentos, con alta probabilidad de éxito, para así crear el ambiente propicio para la inversión. Y en las circunstancias actuales, esto implica la existencia de un acuerdo de largo plazo con los acreedores, lo que significa un arreglo, por cuyo intermedio se garantice a los deudores la disponibilidad continua y suficiente de recursos financieros, a lo largo de una trayectoria de crecimiento sostenido. Esto implica, entre otras cosas, la determinación del servicio y la amortización de la deuda externa en función de ciertos niveles de expansión económica relativamente estable, comprendidos en el ámbito de intervalos debidamente acordados entre deudores y acreedores.

Una vez concertada la banda para la tasa objetivo de crecimiento, sobre todo el límite superior, el insumo de divisas, equivalente al valor de las importaciones necesarias para alimentar la producción y la inversión, sustraído de las exportaciones, daría el monto, generado comercialmente, para atender los compromisos internacionales relacionados con la deuda. En la ruta de expansión de largo plazo podrían definirse patrones de evolución de importaciones y/o exportaciones, que reflejarán ciertos compromisos de sustitución de las primeras y/o fomento de las segundas.

A los recursos obtenidos mediante el superávit comercial habrían de agregarse, sobre todo, los créditos de los organismos

multilaterales de financiamiento, fundamentalmente ligados a proyectos de desarrollo, pero también, en caso necesario, destinados a cubrir caídas en los términos de intercambio, y sólo en casos extremos, recursos nuevos de los bancos comerciales.

Es evidente que, en las condiciones prevalecientes en cuanto al costo de la deuda, la diferencia entre los recursos generados en balances comerciales positivos de economías latinoamericanas en expansión, aunados a los limitados fondos de que disponen los organismos internacionales de desarrollo, serían insuficientes para hacer frente al servicio y amortización de los débitos con el exterior. Esta consideración, el hecho de que los bancos han rehusado a encarar su responsabilidad como copartícipes en operaciones que se han tornado complicadas, y la realidad indiscutible de que los gobiernos de los países industriales, sobre todo el de Estados Unidos, son causantes del elevado nivel de las tasas reales de interés, con respecto a su tendencia, y consecuentemente del exagerado peso de la deuda sobre las balanzas de pagos de los latinoamericanos, arrojan como corolario planteamiento que ligan el servicio de la deuda a la tasa real de tendencia, es decir, a la inflación norteamericana más un par de puntos, y al reconocimiento de pérdidas de capital por los bancos comerciales. Así, además de reducir la carga que representa el servicio de la deuda, originada en gran parte en decisiones unilaterales de los centros industriales, se evitarían las fluctuaciones que han dañado tan seriamente las políticas económicas y los aparatos productivos latinoamericanos.

El tratamiento del diferencial entre la tasa histórica, que pagarían los deudores y la tasa de mercado que, a su vez, los acreedores pagan a sus depositantes, puede ser muy variado. Sin embargo, debería involucrar tanto a los bancos como a los gobiernos de los países industriales y a los organismos financieros multilaterales. Existe un gran número de propuestas que encajarían en este concepto de manejo, mismas que van desde la simple reducción de las tasas, con la consecuente pérdida para los bancos, pasan por la garantía oficial multilateral de la deuda, disminuyendo el riesgo implícito, con objeto de inducir una baja en su rendimiento, siguen por la capitalización parcial de intereses, y llegan hasta la cobertura con subsidio del diferencial entre tasas de tendencia y de mercado.

En lo tocante a las amortizaciones del principal, existe también una serie amplia de propuestas para consolidar la deuda comercial, de corto plazo y tasa flotante, en bonos de largo plazo que, garantizados debidamente por organismos multilaterales y gobiernos, podrían sustituir los activos que actualmente mantienen los bancos.

Este tipo de movimiento permitiría, además de ampliar el término de los vencimientos, transmitir a los bancos una cierta parte del costo al intercambiar, bonos de largo plazo garantizados, por un valor nominal inferior al de la deuda latinoamericana mantenida en libros; así se daría realismo a la situación, reconociendo la diferencia entre el valor nominal de estos activos y su valor de mercado. Otras propuestas han ligado directamente la conversión de la deuda en bonos de largo plazo y la disminución de la tasa a pagar por los deudores, lo que ataca los dos puntos sustanciales del problema: costo y plazo.

Independientemente de la discusión sobre el mecanismo más adecuado para tratar estas cuestiones, lo más relevante es el ajuste del flujo financiero relacionado con la deuda con criterios de estabilidad y crecimiento sostenido, disminuyendo su peso y previniendo el crecimiento del acervo de la deuda.

Menor atención ha recibido la interrelación entre actividad productiva, pago de intereses y variaciones en los términos de intercambio; no obstante que juega un papel crucial, especialmente para algunas economías. Es indispensable proteger a aquellas balanzas de pagos más vulnerables, asegurándoles financiamiento complementario en caso de una caída sensible en los precios de sus exportaciones básicas. De otra manera, serán incompletas las bases para estabilizar la relación de América Latina con el exterior y para la reanudación de su desarrollo continuado. A pesar de sus limitaciones, entre otras, el estar destinada a apoyar sólo a importadores y su relación con un solo producto, la facilidad petrolera, instituida en el FMI en 1974, brinda un buen ejemplo de la posibilidad de acción en este campo.

Y, en el caso improbable de que los mecanismos de ajuste de la tasa de interés a pagar por los deudores, la ampliación de los plazos y las facilidades para compensar movimientos adver-

sos en los términos de intercambio, resultarían transitoriamente insuficientes para asegurar el nivel de crecimiento convenido, las posibilidades de contar con dinero nuevo proveniente de los bancos comerciales, complementario del financiamiento de fomento otorgado por los organismos multilaterales, deberían quedar abiertas.

El compromiso de los acreedores, bancos y gobiernos, auxiliados por los organismos financieros multilaterales, de mantener la disponibilidad de recursos externos para el crecimiento de América Latina en circunstancias estables, es requisito indispensable para reducir la incertidumbre que reina en la región. Sólo de esta manera se cumplirá con una condición necesaria, obviamente no suficiente, para atenuar y eventualmente dominar los movimientos especulativos en el área cambiaria y la fuga de capital, que afectan adversamente a la formación de capital y, consecuentemente, al crecimiento de América Latina.

La garantía del apoyo financiero externo, con alcances de largo plazo, tendría que estar ligado al esfuerzo continuo de ordenación por parte de los países deudores, siempre acorde a sus intereses nacionales. Lograr el equilibrio entre tasas de crecimiento, consistentes con las necesidades de cada país, y su capacidad de pago, es decir, la conciliación de los intereses de las partes interesadas, requiere fundamentalmente de una firme voluntad política, tanto de los acreedores como de los deudores; el eslabón recursos adicionales inversión-producción debe asegurarse, de otra manera la negociación de largo plazo, como se ha planteado, no tendría sentido pero, tiene que reconocer que esto será posible, tan sólo, en un contexto de concertación que haga converger los esfuerzos internos y externos.

En contraste con el marco estable que ofrece un tratamiento del problema de la deuda externa con horizonte temporal amplio, las reestructuraciones realizadas hasta ahora, acompañadas de programas de ajuste de corto plazo, destinados a lograr excedentes de divisas mediante superávit comerciales que lesionan la inversión y el crecimiento, han mantenido y en algunos casos agudizado, la vulnerabilidad de las políticas económicas nacionales ante los acontecimientos externos, y, por ende, han incrementado la incertidumbre en que se desenvuelve la actividad de los agentes económicos. Una complicada y desgastante

reestructuración, como las realizadas, puede ser completamente invalidada a los pocos meses, o aún semanas, de convenida, con los efectos adversos consecuentes sobre la política económica interna. Los presupuestos fiscales, monetarios y de divisas, súbitamente resultan absurdos, los objetivos de inflación y crecimiento inalcanzables, y la credibilidad de los responsables de la política muy afectada negativamente. Es claro que, en estas condiciones, es prácticamente imposible conformar de modo adecuado las expectativas del público, que reacciona ante los cambios bruscos del escenario económico en forma contraria a los objetivos del desarrollo. Los proyectos que urgentemente necesita la región sean llevados a cabo, de sustitución de importaciones y promoción de exportaciones, presentan periodos de maduración relativamente amplios, infinitamente superiores a los periodos de previsión que la inestabilidad internacional, magnificada en su impacto interno, permiten a los agentes económicos.

Asimismo, además de los estímulos negativos que la incertidumbre y la inestabilidad representan para los agentes económicos, el deterioro social provoca reacciones de desconfianza que inhiben la permanencia del ahorro en su lugar de origen. La fuga de capitales no solo responde a motivaciones de índole financiera, de rentabilidad, sino que también es sensible al medio ambiente político y social que se viene descomponiendo, aceleradamente en algunos casos, a partir del estallido de la crisis.

América Latina se encuentra inmersa en un círculo vicioso que debe ser roto. En el establecimiento de una relación estable y equitativa con el exterior, el espaldarazo de los gobiernos de los industrializados, de los organismos multilaterales y de los mismos bancos comerciales, son condiciones ineludibles para la reanudación del desarrollo. Sin embargo, no representan una solución integral; la respuesta interna es igualmente importante.

La vertiente interna: el otro aspecto de la respuesta a la crisis

En lo interno, el dilema se plantea en términos del mantenimiento y la eventual aplicación de la capacidad de ahorro,

pero, sobre todo, de la transformación eficiente de los recursos potencialmente disponibles en inversión productiva. La movilización del ahorro para los fines del desarrollo es, quizás, uno de los retos más grandes que enfrenta actualmente América Latina. Además de evitar el drenaje a la formación de capital que significan los pagos de intereses y la fuga de capital, resulta crucial disminuir la proporción de la inversión que no ensancha efectivamente las posibilidades de producción es decir, aquella de carácter superfluo.

Lograr la conversión eficiente del ahorro en capital físico dependerá, no sólo de una relación más equitativa y estable con el exterior, sino también, de la definición clara y el seguimiento estricto de los esquemas de desarrollo por los que opten los países. El tipo de capital (tecnología), esto es, de inversión, necesario para alimentar un proceso de crecimiento dirigido principalmente al fomento de las exportaciones, con su consecuente sustitución de importaciones, como el promovido en la región por los industrializados, es muy diferente del que resultaría clave si el crecimiento se orientara a sustituir importaciones con miras a satisfacer básicamente al mercado interno.

La opción por un esquema u otro depende de decisiones internas que incorporan una enorme cantidad de factores, entrelazados en una compleja red. Sin embargo, parece indispensable anotar que la crisis brinda la oportunidad de replantear el desarrollo. En todo caso, la definición del patrón a seguir debe incorporar el aprendizaje que dejaron las décadas pasadas; debe tenerse en cuenta que crecimiento y desarrollo no son sinónimos; que el desperdicio de recursos escasos es intolerable; que los desequilibrios fiscal y monetario terminan por estrangular el crecimiento, y que la eficiencia en el seno del sector público es condición para que su papel de punta de lanza pueda cumplirse. Además, los costos que impone la trayectoria acelerada de una estructura productiva conformada a lo largo de muchos años, hacia otra disímil, no pueden ser ignorados; podrían ser tan graves que, aún en un horizonte intertemporal relativamente largo, resultasen socialmente irre recuperables.

Como se señaló, las estructuras productivas y políticas de los países de América Latina son diversas, consecuentemente,

las respuestas internas a la crisis habrán de diferir; el grado de apertura comercial, el nivel de participación estatal en la economía y la regulación a la inversión extranjera, para citar tan sólo algunos ejemplos, serán distintos de país a país, según sus propias conveniencias. Todas las economías latinoamericanas requieren de un marco externo relativamente estable para recuperar y mantener su capacidad de crecimiento, pero no todas tienen por qué buscar el mismo esquema de desarrollo.

Independientemente de la alternativa que sigan diferentes países en cuanto a la orientación de su aparato productivo, lo que resulta evidente es que las señales a los agentes económicos deben ser claras y los obstáculos a la inversión removidos. Es fundamental definir el papel que habrá de jugar cada uno de los sectores involucrados en la conformación del acervo de capital; el sector público, el privado nacional y el extranjero.

De esta manera, una vez delimitado claramente el campo de acción del gobierno en materia económica, consistentemente con el modelo de desarrollo a seguir, el gasto de inversión no debe ser inhibido. Las ramas estratégicas que queden a cargo del sector público, justamente por su carácter esencial, no pueden ser descapitalizadas, so riesgo de estrangular las posibilidades de crecimiento. Si bien es cierto que la dispersión de la actividad del sector público debe ser reducida en muchos casos, no puede soslayarse que uno de los mayores costos impuestos por la instrumentación de los programas de ajuste financiero es la pérdida de capacidad productiva en sectores básicos, resultante de la disminución indiscriminada del gasto público en los rubros de inversión.

Los esfuerzos para equilibrar las finanzas públicas son absolutamente necesarios, pero buscando reducir, principalmente, los gastos corrientes, no la inversión básica. En este aspecto, la reducción del pago de intereses y el establecimiento de una relación financiera con el exterior sin fluctuaciones violentas, ayudaría sustancialmente; por su impacto directo sobre los presupuestos, y por el alivio que darían a la balanza de pagos, mismos que disminuirían la presión sobre el tipo de cambio y, consecuentemente, sobre la inflación y las tasas internas de interés, lo que haría posible la disminución del gasto relacionado con el servicio de la deuda local. La caída en el pago de inte-

reses internos y externos, condición elemental para el balance presupuestal, propiciaría un marco en el que podría reactivarse la inversión, pública y privada, sin provocar alteraciones en los campos monetario y crediticio.

Un marco externo estable, una definición clara del esquema de desarrollo, aunadas a la racionalización financiera del sector público, congruente con la continuación de su proceso de formación de capital y con tasas de inflación y de intereses a la baja, son condiciones indispensables para la reactivación de la inversión privada y del crecimiento. Hasta ahora, en los escenarios de ajuste tradicional, la contención de la demanda privada se ha originado fundamentalmente en la contracción de la inversión por la vía de tasas de interés y restricciones crediticias, que marcan un grave conflicto entre la rigidez fiscal y el intento de disciplina monetaria. La disminución del gasto público ha sido insuficiente para corregir esta relación perniciosa, y ha resultado en el freno al proceso de formación de capital público, lo que hace indispensable lograr una relación en el exterior como la planteada, que permita disminuir el gasto corriente vinculado con el pago de intereses, tanto foráneos como locales, así recuperar la capacidad de inversión del sector público en un marco de equilibrio fiscal.

Por su parte, el papel a desempeñar por la inversión extranjera directa dependerá, básicamente, del esquema de desarrollo por el que se opte. Si el modelo seguido se orienta principalmente hacia el fomento de las exportaciones, la inversión extranjera tendrá que ser piedra angular del proceso de formación de capital, pues, en general, el tipo de capital (tecnología), la magnitud de la inversión y la vinculación con los mercados internacionales, le es mucho más accesible al inversionista extranjero que al empresariado nacional. En el caso de buscarse prioritariamente la sustitución de importaciones ligada al mercado interno, podría preverse una importancia relativa menor de capital extranjero, quedando una mayor posibilidad de participación para los agentes internos. En todo caso, la definición de las ramas disponibles para la inversión extranjera, y las normas que la regulen, debe ser precisa, pues de esto dependerán fundamentalmente las posibilidades de planeación

de las empresas trasnacionales y, por tanto, su concurrencia a la región.

La definición clara del esquema de desarrollo y la congruencia de la política económica con éste, tanto en el corto como en el largo plazo, son condiciones indispensables para aprovechar los logros que puedan obtenerse en la lucha por el establecimiento de un vínculo con el exterior más equitativo y estable.

Resumen y conclusiones

Hace ya casi un lustro que la relación financiera de América Latina, con los centros industriales, determina el retroceso económico y social de la región, y actualmente compromete sus posibilidades de desarrollo en el futuro.

La caída de la inversión a niveles muy inferiores a la tendencia de las últimas décadas, constituye uno de los grandes obstáculos al crecimiento sostenido de la región. El interrumpido proceso de formación de capital tendrá que reanudarse, de otra manera, las posibilidades de producción del área continuarán en descenso mientras que su población se incrementa y empobrece.

A su vez, el ahorro latinoamericano, entendido como aquella parte del producto no utilizada para el consumo, se ha mantenido en la tendencia de los decenios recientes, no se ha desplomado en medio de la crisis, como lo ha hecho la inversión. No es, pues, en promedio, el consumo excesivo el que inhibe la formación de capital, sino la disociación entre ahorro e inversión.

En marcado contraste con lo ocurrido en el pasado, cuando los países latinoamericanos elevaban sus posibilidades de inversión, complementando su ahorro con recursos del exterior, en el presente la relación corre en sentido inverso: el ahorro latinoamericano es transferido a los países industrializados. El pago de intereses, la remesa de utilidades y el deterioro de los términos de intercambio, determinaron que más del 6 por ciento del PIB real del área, en 1983 y 1984, se transfiriera al exterior. A esta situación, ya dramática, debe agregarse la fuga de capitales que pertinazmente azota a la región. Así, resulta

obvia la explicación de la caída de la inversión y el sacrificio simultáneo del consumo por habitante, registrado a lo largo de esta década.

Es, pues, fundamental el establecimiento de condiciones que frenen el drenaje del ahorro del área hacia el exterior; resulta inconcebible que el futuro de 400 millones de latinoamericanos se vea amenazado por medidas fiscales y monetarias tomadas unilateralmente en los centros industriales. La elevación de la tasa real de interés, por encima de su tendencia histórica, producto de un amplio déficit fiscal norteamericano financiado en un contexto monetario restrictivo, es en buena medida causante de la crisis de la deuda. Sin embargo, no ha habido aceptación de responsabilidad que se refleje en auxilio directo a los deudores.

Hasta el momento, luego del estallido de la crisis en 1982, la adecuación de las relaciones financieras de la región con sus acreedores, ha respondido, básicamente, a los intereses comerciales de corto plazo de los bancos. Lejos de compartir responsabilidades, los acreedores han trasladado el esfuerzo de ajuste a los países latinoamericanos, mismos que han tenido que supeditar su desarrollo al cumplimiento de sus compromisos internacionales.

Después de más de cuatro años de negociaciones, la situación del subcontinente ha empeorado globalmente y la posición de los acreedores se hace más rígida. De continuar las cosas por este rumbo se orillará a los gobiernos de América Latina a adoptar posiciones que se van alejando de la concertación, para llegar en algunos casos a la reacción unilateral. Este punto no representa un óptimo, ni para los acreedores ni para los deudores.

Los latinoamericanos requieren de una relación equitativa y estable, que permita emprender la reanudación del desarrollo y su mantenimiento, mediante un reordenamiento estructural interno para crecer y pagar. Los bancos requieren de países que al crecer amplíen su capacidad de pago. Sin embargo, los ajustes ortodoxos en contextos globales de incertidumbre y rigidez han fracasado, aumentado la vulnerabilidad de las economías deudoras y, en muchos casos, reduciendo su capacidad de pago.

América Latina necesita mecanismos que le permitan discernir su vinculación con la economía mundial a través de parámetros estables, que hagan posible diseñar e instrumentar, con toda disciplina, políticas internas congruentes con su objetivo de crecimiento sostenido en el largo plazo, de acuerdo con la realidad que le dicten sus intereses nacionales.

No hay todavía señales de la voluntad política de los industrializados, para superar los enfoques de corto plazo y buscar una solución permanente y equitativa al problema de la deuda. Por eso, es obligación ineludible de los latinoamericanos darle cauce a posiciones realistas que pugnen por la conformación de mecanismos que sean soporte para sus esfuerzos de impulso al desarrollo.