

# El gran préstamo de Arabia Saudita al FMI

STEPHANY GRIFFITH-JONES\*

El 7 de mayo de 1981 se suscribió uno de los mayores préstamos de la historia. La Agencia Monetaria de Arabia Saudita (AMAS), en representación de Saudiarabia, concedió un crédito al FMI por 8 000 millones de DEG, equivalentes aproximadamente a 10 000 millones de dólares. Esta suma ha permitido que el FMI ponga en práctica su nueva política de ampliar el acceso a sus recursos a fin de financiar déficit de balanza de pagos. El crédito tendrá importantes consecuencias tanto para los países en

vías de desarrollo como para los industrializados, y realzará el papel del Fondo en el sistema financiero internacional.

LA RECIRCULACIÓN  
FINANCIERA EN LOS SETENTA

Antes de examinar los efectos de tan cuantioso préstamo en la naturaleza y el nivel de la recirculación de fondos desde los países superavitarios hacia los deficitarios, así como en los países en desarrollo y en los industrializados, conviene analizar con brevedad las experiencias a este respecto en el decenio de los setenta.

Como puede observarse en el cuadro 1, durante los setenta hubo un gran aumento de los déficit de numerosos países importadores de petróleo, sobre todo de los países en desarrollo. Los grandes déficit de este grupo de naciones obedecieron al agudo deterioro de sus términos de intercambio, así como a la recesión en los países industrializados. Estos faltantes estuvieron acompañados por enormes superávit en cuenta corriente entre los países exportadores de petróleo, cuyos términos de intercambio habían

\* Investigadora del Institute of Development Studies (IDS) de la Universidad de Sussex, Inglaterra. Este artículo se basa en una investigación realizada por la autora en junio de 1981, mientras se desempeñaba como Ayudante Técnica de Yusuf Nimatallah, director ejecutivo de Arabia Saudita en el Fondo Monetario Internacional. La autora expresa su agradecimiento especial al doctor Nimatallah, a los señores Habermeier y Cutler y al doctor Reichmann por las discusiones que mantuvo con ellos sobre el tema de este trabajo en el Fondo, así como al profesor Richard Jolly, del IDS, por la misma razón. También agradece los comentarios del profesor Dudley Seers y del señor Charles Harvey, del mismo Instituto. No obstante, la responsabilidad por lo expresado en este ensayo corresponde enteramente a la autora. [Traducción del inglés de Sergio Ortiz Hernán.]

CUADRO 1

La cuenta corriente de las balanzas de pagos: superávit (+) y déficit (—)  
(Miles de millones de dólares)

	Países exportadores de petróleo	Países industrializados	Países en desarrollo no exportadores de petróleo
1973	+ 6.6	+ 18.2	—11.3
1974	+ 67.8	—13.2	—36.9
1975	+ 35.0	+ 16.2	—45.8
1976	+ 40.0	— 2.1	—32.1
1977	+ 31.7	— 5.1	—28.0
1978	+ 5.0	+ 30.8	—36.2
1979	+ 68.4	—10.6	—54.9
1980	+115.0	—51.5	—68.0

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, Washington, 1980, cuadro 11.

CUADRO 2

Países en desarrollo no petroleros: financiamiento de sus cuentas corrientes, 1973-1981  
(Miles de millones de dólares)

	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981
Déficit en cuenta corriente	11.5	36.8	46.5	32.9	28.6	37.5	57.6	82.1	97.5
1. Financiamiento mediante transacciones que no afectan el endeudamiento neto	10.4	12.8	12.0	11.9	14.6	15.3	21.6	20.6	23.6
2. Reducción de los activos de reserva (acumulación: —)	—9.7	—2.3	1.8	—13.2	—12.6	—15.2	—11.7	—1.9	—1.0
3. Endeudamiento neto de largo plazo de fuentes oficiales	5.7	9.9	11.7	10.8	12.5	14.3	14.5	21.0	24.2
4. Endeudamiento neto de largo plazo de fuentes privadas	10.4	13.5	14.9	19.0	21.3	27.0	33.1	27.2	31.0
5. Flujos residuales del endeudamiento de largo plazo	—4.7	—3.6	0.1	—1.6	—6.1	—6.1	—2.9	—0.1	1.5
6. Créditos del FMI y endeudamiento de corto plazo con las autoridades monetarias	—	1.5	2.3	3.7	—0.6	—0.5	0.2	3.0	7.5
7. Otro endeudamiento de corto plazo y errores residuales	—0.6	4.8	3.8	2.4	—0.5	2.7	2.9	12.4	10.7

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, Washington, junio de 1981, cuadro 22.

mejorado de manera importante a fines de 1973 y de 1979, a medida que el precio del hidrocarburo se elevaba significativamente.

A mediados de los setenta hubo una amplia discusión acerca de la necesidad de recircular fondos de los países superavitarios a los deficitarios a través de instituciones oficiales. Sin embargo, el aumento de las cantidades efectivamente canalizadas a través de tales instituciones fue pequeño en términos relativos si se atiende a la magnitud de los déficit. La importancia cuantitativa del crédito proveniente del FMI fue particularmente limitada. De hecho, durante 1977 y 1978, las transferencias netas de recursos del FMI a los países en desarrollo no petroleros (PDNP) fueron negativas (véase el cuadro 2, línea 6). Dos razones principales explican este reducido papel del FMI:

1) Los recursos de capital del Fondo, que se basan en las cuotas de sus miembros, disminuyeron de manera importante en relación con la cuantía de los déficit de balanza de pagos. En realidad, como proporción de las importaciones mundiales, las cuotas totales del Fondo decrecieron de 12% en 1965 a cerca de 4% en 1980.

2) Varios países mostraron cada vez mayor resistencia a establecer convenios financieros con el Fondo debido a las rigurosas condiciones que éste imponía. En la práctica, sí hubo una recirculación en gran escala de los países superavitarios a los deficitarios; una muy alta proporción de ella estuvo a cargo de los bancos privados internacionales, cuyos créditos a los países en desarrollo aumentaron de modo drástico durante los setenta: de 10 410 millones de dólares en 1973 a 33 100 millones en 1979, aproximadamente (véase el cuadro 2, línea 4).

Los países en desarrollo que obtuvieron grandes créditos en los mercados internacionales privados de capital fueron capaces de sostener niveles de importaciones muy superiores a los que se podrían haber permitido de no mediar tales préstamos. Esto fue benéfico tanto para los países industriales como para los que están en vías de desarrollo. Tal como se ha demostrado en estudios recientes,<sup>1</sup> los países que mantuvieron o aumentaron sus im-

portaciones también lograron tasas mucho mayores de crecimiento de sus inversiones y de su producción total. Además, las mayores importaciones de los países en desarrollo, una gran proporción de las cuales provino de los países industrializados, tuvieron importantes efectos en el sostenimiento de la actividad económica en estos últimos. Sin duda, la recesión habría sido mucho peor en ellos de no haber existido estos grandes flujos financieros privados hacia los países en desarrollo.

No obstante, los efectos de esas corrientes financieras privadas tan cuantiosas hacia los países en desarrollo (acompañadas por una disminución proporcional de los flujos oficiales) no fueron en modo alguno enteramente satisfactorios en los setenta.<sup>2</sup>

1. Véase, por ejemplo, PNUD/UNCTAD, "The Balance of Payments Adjustment Process in Developing Countries", Informe al Grupo de los 24, Proyecto INT-75-015, 1979.

2. Un examen de estos efectos se encuentra, por ejemplo, en Stephany Griffith-Jones, "The growth of multinational banking, the Eurocurrency market and their effects on developing countries", en *Journal of Development Studies*, enero de 1980.

Existe acuerdo entre diferentes observadores en cuanto a que, de proseguir estas tendencias en el futuro, los efectos negativos se acentuarán.

El primer problema estriba en que la recirculación emprendida por los bancos privados y otras instituciones financieras durante los setenta, aunque notable por su monto, puede haber sido inadecuada. Acaso una de las principales explicaciones de la declinación del crecimiento económico ocurrida tanto en los países industrializados como en los que están en vías de desarrollo consista en que el gasto mundial fue demasiado bajo debido a una recirculación insuficiente. Como se muestra en el cuadro 3, el descenso en la tasa de crecimiento del PNB per cápita fue particularmente marcado en los países industriales y en los importadores de petróleo de bajos ingresos (los más pobres); como resultado del crecimiento más lento, el desempleo ha aumentado considerablemente en ambas categorías.

CUADRO 3

Tasa de crecimiento del PNB per cápita  
(% anual)

	1960-1970	1970-1980
Países en desarrollo	3.1	2.9
Importadores de petróleo de bajos ingresos	1.6	0.9
Importadores de petróleo de medianos ingresos	3.6	3.1
Exportadores de petróleo	2.8	3.5
Países industrializados	3.9	2.4

Fuente: Banco Mundial, *Informe sobre el desarrollo mundial, 1980*, Washington, agosto de 1980, cuadro 2.8.

Hay dudas con respecto a que los bancos privados internacionales puedan y quieran financiar, en los ochenta, los déficit en cuenta corriente de los países en desarrollo, aunque sea en la medida insuficiente del decenio anterior. Muchos de estos países han contraído cuantiosas deudas; en vista de ello, numerosos bancos internacionales y organismos supervisores creen que la prudencia aconseja limitar los préstamos adicionales, sobre todo a determinados países. Si estos préstamos privados relativamente más pequeños no se acrecientan ni se complementan mediante flujos mayores a través de otros canales, la magnitud de la recirculación puede resultar incluso menos satisfactoria que en los setenta, con lo que es posible que las tendencias recesivas sean aún más acentuadas.

Otro problema consiste en que el crédito de los bancos comerciales a los países en desarrollo se concentró casi por completo en los llamados de mediano ingreso, esto es, aquellos que tienen un ingreso per cápita relativamente mayor y que crece con rapidez.

Como es obvio, los banqueros se preocupan en primer lugar de la viabilidad comercial de sus operaciones, y no del desarrollo del Tercer Mundo. Los banqueros internacionales no consideraron "digna de crédito" a la mayoría de los países más pobres, por lo que no le concedieron préstamos privados significativos. Los flujos financieros oficiales netos dirigidos hacia los paí-

ses importadores de petróleo más pobres disminuyeron en términos reales después de 1975.<sup>3</sup> Como resultado, los países más pobres no pudieron seguir el ejemplo de los de medianos ingresos en cuanto a financiar sus crecientes déficit de balanza de pagos mediante corrientes externas adicionales; por tanto, su capacidad para importar declinó. Esto llevó no sólo a una caída considerable de sus tasas de crecimiento (véase el cuadro 3), sino también, en muchos casos, a una disminución de los niveles de vida de pueblos ya de por sí muy pobres, lo mismo que al deterioro de las perspectivas de desarrollo de esos países. A este respecto, resultaron muy inquietantes las tendencias observadas en los países más pobres del África subsahariana, en donde el PNB per cápita medio durante los setenta declinó en 0.4% al año. Muchos factores contribuyeron a esta evolución insatisfactoria de los países más pobres. No obstante, es evidente que las restricciones de su capacidad para importar tuvieron un papel crucial, como lo es que un financiamiento externo mayor los habría ayudado a lograr un mejor desempeño.

Otro aspecto problemático del creciente papel de los préstamos privados en el financiamiento externo de los países en desarrollo es el alto y variable costo que entrañan. En promedio, los intereses de los préstamos comerciales son mayores que los de los oficiales; además, lo que resulta más importante, la tasa de interés no se fija en el momento de suscribir el préstamo, sino que varía (cada tres o seis meses) de acuerdo con las tasas de interés de Estados Unidos.<sup>4</sup> Como éstas han fluctuado violentamente, sobre todo en los últimos tres años, la tarea de proyectar el servicio de los créditos comerciales se dificulta en extremo. Los países que están muy endeudados con bancos comerciales se enfrentan a un elemento adicional de incertidumbre en el manejo de sus balanzas de pagos. Los altos niveles actuales de las tasas de interés y la incertidumbre con respecto a su futuro hacen que incluso los gobiernos de los países en desarrollo de medianos ingresos, que han tenido en el pasado buenos resultados en cuanto al crecimiento de su producción y sus exportaciones, encuentren cada vez menos atractivo el financiamiento en gran escala proveniente de los bancos privados. Esta opción atrae aún menos a los gobiernos de los países más pobres, de bajo crecimiento y de magras perspectivas en su sector externo, ya que en el mediano plazo el servicio de estos préstamos puede poner en peligro adicional a sus balanzas de pagos. Por tanto, aunque los bancos privados pudieran considerar a los países más pobres como sujetos de crédito, al punto de ofrecerles cuantiosos préstamos, parece inconveniente que los gobiernos respectivos suscriban empréstitos de gran escala en términos comerciales, a menos que estén preparados para seguir el camino de la renegociación o incluso el de la suspensión de pagos.

#### LAS NECESIDADES DE RECIRCULACIÓN EN LOS OCHENTA

En una situación mundial de cambios rápidos es prácticamente imposible hacer proyecciones muy precisas de las finanzas internacionales para el largo plazo. Sin embargo, sí es posible proyectar escenarios diferentes para el próximo decenio que mues-

3. Banco Mundial, *Informe sobre el desarrollo mundial, 1981*, Washington, agosto de 1981.

4. La mayor parte del endeudamiento de los países en desarrollo en el mercado privado de capitales se ha contratado en dólares estadounidenses.

tren de manera aproximada las necesidades financieras de los países en desarrollo, lo mismo que los flujos potenciales.

Según el Banco Mundial,<sup>5</sup> un escenario "bajo" supondría que el crecimiento del PNB per cápita en los países en desarrollo sería algo menor en los ochenta (2.2%) que en los setenta (2.7%); de nuevo, el PNB per cápita tendría una evolución peor en los países de bajos ingresos, ya que sólo crecería 0.7% en el conjunto de ellos y disminuiría 1% en el África subsahariana. Esto significa que el número de personas que viven en la pobreza absoluta aumentaría en realidad durante este decenio. Incluso este escenario tan desalentador requeriría que el total de flujos financieros externos netos dirigidos al conjunto de los países en desarrollo aumentara de 75 000 millones de dólares, estimados en 1980, a 147 000 millones en 1990 (a precios de 1980).

En el mismo estudio del Banco Mundial se proyecta un escenario más satisfactorio para el decenio. De acuerdo con éste, el PNB per cápita conjunto crecería 3.3% en los países en desarrollo, 1.8% en los importadores de petróleo de bajos ingresos y 0.1% en la región subsahariana de bajos ingresos que, así, sufriría estancamiento y no disminución. Empero, esto requeriría, entre otras condiciones, que los flujos netos del financiamiento externo se elevaran de 75 000 millones de dólares en 1980 a 206 000 millones en 1990 (también a precios de 1980).

Como es natural, un crecimiento más rápido supondría en los países en desarrollo mejores niveles de vida. Declinaría la cantidad de personas que viven en la pobreza absoluta. Por otra parte, un crecimiento más rápido en los países del Tercer Mundo también tendría efectos favorables en el crecimiento de los industrializados, ya que conduciría a mayores exportaciones de éstos a aquéllos. A menudo se olvida que Estados Unidos vende 36% de sus exportaciones a los países en desarrollo, proporción de la cual un tercio se destina a los exportadores de petróleo y los otros dos a los importadores de crudo; un cuantioso 46% de las exportaciones totales de Japón va a los países en desarrollo. Mayores ventas a estos países alimentarán, por tanto, un crecimiento más rápido en los industrializados y también disminuirán el desempleo en ellos.

Así, uno de los mayores problemas que deben resolverse en los ochenta es asegurar que los países en desarrollo dispongan de financiamiento neto suficiente para sostener su desarrollo.

Como se dijo, hay incertidumbre en cuanto al grado en que los bancos privados querrán y podrán canalizar fondos hacia los países en desarrollo, en igual medida que en los setenta. Una dependencia excesiva del sector comercial, a pesar de sus logros asaz impresionantes en el decenio anterior, puede conducir a una recirculación insuficiente de graves efectos negativos en la economía mundial y en ciertos países. Conviene resaltar que los mismos bancos están ansiosos de que sus actividades sean complementadas mediante un aumento del papel de las instituciones oficiales internacionales; de hecho, muchos banqueros privados creen que la función de financiar déficit de balanza de pagos debería dejarse a instituciones internacionales tales como el FMI, mientras que ellos deberían concentrarse en préstamos destinados a proyectos o a ciertas empresas en particular.<sup>6</sup>

5. Informe... 1981, *op. cit.*, cuadro 2.10.

6. Véase, por ejemplo, *Financial Times, Proceedings of Conference on Euromarkets*, Londres, 21 y 22 de enero de 1981. Consúltese, sobre todo, el discurso inaugural del señor Yassukovic.

Son débiles las posibilidades de lograr un aumento de la ayuda oficial (que adopta la forma de donaciones o de préstamos concedidos en términos muy favorables). Un creciente número de países industriales donantes ha sostenido que las dificultades económicas y presupuestarias traen aparejada la necesidad de reducir el crecimiento de los niveles reales de la asistencia para el desarrollo e incluso de disminuirlos; en la actualidad, los países industriales contribuyen a la asistencia oficial con sólo cerca de la mitad de la cifra recomendada por las Naciones Unidas (0.7% del PIB). En los setenta, el historial de la ayuda prestada por la OPEP fue mucho mejor que el de los países industriales. Por ejemplo, la de Arabia Saudita durante el período 1976-1980 llegó a 6% de su PIB.<sup>7</sup> En 1981, los exportadores de petróleo con superávit de capital contribuían con 3.1% de su PIB a la ayuda para el desarrollo. Aunque la de la OPEP continuase desempeñando en los ochenta un papel tan importante como el que tuvo en el decenio anterior, las perspectivas generales de aumentos en la ayuda total son, por desgracia, muy sombrías.

Hay conciencia y acuerdo generalizados con respecto a la inadecuación de los mecanismos financieros actuales para canalizar fondos suficientes hacia los países en desarrollo durante este decenio. En los últimos dos años han surgido numerosas propuestas importantes dirigidas a crear nuevas instituciones o a ampliar las existentes, de manera que puedan darse las corrientes financieras mayores que se requieren. Entre las diversas instituciones propuestas se cuentan el Fondo Mundial de Desarrollo, sugerido en el Informe Brandt, la Filial de Energía del Banco Mundial y una Agencia para el Desarrollo del Tercer Mundo, sobre la base del Fondo Especial de la OPEP considerablemente aumentado. Con independencia de los méritos relativos de las diversas propuestas, su principal característica común es que todavía no se han realizado, ni parecen tener en la actualidad suficiente respaldo político para esperar que se lleven a la práctica en el corto plazo.

En este contexto, adquiere plena importancia el papel más destacado asumido por el FMI, a cuya operatividad ha contribuido de manera tan directa el préstamo concedido por Arabia Saudita. En realidad, la política de hacer más accesibles las operaciones del Fondo, que el crédito mencionado hizo posible, constituye sin duda una de las principales iniciativas concretas adoptadas en los ochenta por una institución oficial internacional para promover en gran escala un mayor financiamiento destinado a los países en desarrollo. Pese a que la transferencia neta de recursos aumentará considerablemente por encima de los niveles anteriores, el Fondo aún financiará apenas una pequeña proporción de las necesidades de los países en desarrollo no petroleros. Según las propias proyecciones del Fondo,<sup>8</sup> la utilización de su crédito y los préstamos de corto plazo provenientes de las autoridades monetarias llegará aproximadamente a 7% de las necesidades financieras de dichos países en 1981 (véase el cuadro 2, línea 6).

Sin embargo, la política del Fondo de dar mayor acceso a sus recursos contribuirá de manera importante al financiamiento internacional destinado a los países en desarrollo, no sólo debido a la magnitud de los fondos adicionales que aportará, sino también porque le permitirá proseguir con su política de préstamos

7. Banco Mundial, *op. cit.*, 1981.

8. FMI, *World Economic Outlook*, Washington, 1981.

de suerte que sean de mayor cuantía y también a plazos más largos que en el pasado. Los vencimientos mayores para los préstamos del Fondo son particularmente adecuados porque la naturaleza estructural de los desequilibrios actuales entraña que los países requieren períodos mucho más largos que antes para ajustar sus economías a las nuevas condiciones internacionales, a fin de lograr viabilidad externa.

#### EL MAYOR ACCESO A LOS RECURSOS DEL FONDO Y SU RELACIÓN CON EL PRÉSTAMO SAUDITA

Es cada vez mayor el consenso, compartido por los gobiernos de los países en desarrollo y de la mayoría de los industrializados, así como por los banqueros privados, respecto a la urgente necesidad de que las instituciones oficiales desempeñen un papel de mayor importancia en el financiamiento de los cuantiosos déficit externos previstos para los países en desarrollo en el decenio de los ochenta.

En respuesta a las crecientes necesidades financieras de esos países, que requieren más recursos por períodos más prolongados, así como a las presiones ejercidas contra el Fondo para que contribuya más a financiar tales necesidades, dicha institución ha aumentado progresivamente en los años recientes el acceso de sus miembros a sus recursos. Después de las más recientes revisiones, realizadas en enero de 1981, los gobiernos de los países miembros, de acuerdo con la política de acceso ampliado, pueden obtener préstamos hasta por el 150% de sus cuotas mediante convenios de un año y hasta 450%, según convenios de tres años. Al uso acumulativo de los recursos del FMI se le impone un límite de 600% de la cuota. De esta taxativa se excluyen los retiros correspondientes al fondo, de condiciones más favorables, destinado al financiamiento compensatorio y al de existencias reguladoras. Además, en ciertos casos excepcionales, los países miembros pueden obtener préstamos aun mayores. Esta política permite al fondo otorgar asistencia a aquellos miembros que, debido a la gravedad de sus problemas de balanza de pagos, necesitan mucho más recursos y por períodos más prolongados que los disponibles de conformidad con los convenios normales de préstamos contingentes (*stand by*) y ampliados.

La política de mayor acceso entraña un aumento importante del porcentaje de la cuota de un país que éste puede pedir prestado al Fondo. Por lo común, durante la mayor parte de los setenta un miembro sólo podía retirar hasta el equivalente del 100% de su cuota mediante un crédito contingente (o el 165%, en el caso de un convenio ampliado), cuando se trataba de apoyar programas de ajuste sujetos a condiciones muy estrictas.

La política de mayor acceso fue una adaptación a las condiciones actuales del principio en que se basa el Fondo de Financiamiento Complementario, que comenzó a operar en febrero de 1979, y cuyos recursos —obtenidos mediante préstamos— ya se habían empleado plenamente hacia marzo de 1981.

La nueva política sólo comenzó a funcionar el 7 de mayo de 1981 cuando la AMAS concedió al Fondo el préstamo materia de este artículo, en el entendido de que podrían añadirse a los 8 000 millones de DEG otros 4 000 millones, a fin de que el monto total llegara a 12 000 millones en el curso del tercer año. La magnitud de este crédito (aproximadamente 10 000 millones de dólares) lo hace uno de los mayores jamás suscritos.

La parte principal de las operaciones crediticias del FMI se financia mediante sus recursos ordinarios, que se basan en las cuotas de aquellos países cuyas monedas tienen disponibilidad inmediata y aceptación internacional. Empero, dadas las crecientes necesidades de balanza de pagos de los países miembros, el Directorio Ejecutivo del Fondo creyó necesario aumentar la posición de liquidez del organismo con recursos prestados, antes de embarcarse en un programa de acceso ampliado a sus recursos. Según el sentir de las autoridades del FMI, en tiempos de déficit generalizados era necesario que dicho organismo diera una seguridad absoluta sobre la liquidez inmediata de las demandas que, con rapidez creciente, se le hacían al Fondo. Al mismo tiempo, era indispensable mantener una sólida posición de liquidez no sólo para dar seguridad a los acreedores presentes y futuros, sino también para garantizar la confianza en la estabilidad del sistema monetario internacional. Como resultado de estas consideraciones, el Comité Interino del FMI encargado de establecer lineamientos de política afirmó, en su Comunicado del 29 de septiembre de 1980, lo siguiente: "a fin de que el Fondo sea capaz de satisfacer las peticiones de asistencia conforme a esta nueva política sobre el uso de sus recursos [el acceso ampliado], será necesario que los complementé mediante préstamos adicionales".

La importancia del préstamo de Arabia Saudita radica tanto en su oportunidad cuanto en su magnitud. Este crédito fue el primero en hacerse operativo y con ello permitió la aplicación de la política de acceso ampliado. A mayor abundamiento, la contribución saudita de 8 000 millones de DEG es mucho mayor que el total que después habría de acordarse con los bancos centrales de los países industrializados (de sólo 1 300 millones de DEG) y será, en realidad, la fuente principal del acceso ampliado durante los próximos dos o tres años. El Director Gerente del Fondo ha estimado una meta deseada de endeudamiento de alrededor de 18 000-21 000 millones de DEG en los próximos tres años. Si dicho objetivo se logra, lo cual puede ser algo difícil dada la resistencia de Estados Unidos y de otros países a conceder créditos, el compromiso actual de la AMAS constituiría casi la mitad de los recursos obtenidos en préstamos por el FMI; si dicho compromiso se aumentase a 12 000 millones de DEG, posibilidad prevista en el acuerdo, entonces la contribución de la AMAS sobrepasaría 60% de los recursos empréstitos.

Aunque este préstamo excepcionalmente cuantioso constituye un acontecimiento nuevo, debe subrayarse que no es, en manera alguna, la primera operación de crédito entre la AMAS y el FMI. Al 31 de mayo de 1981, cerca de 38% (1 500 millones de DEG) de los préstamos totales vigentes del FMI conforme a fondos que descansan en el crédito obtenido (aproximadamente 4 000 millones de DEG) se financiaba con cargo a recursos provistos por Arabia Saudita. El resto de los préstamos concedidos por el FMI (casi 6 000 millones de DEG) se financiaba mediante los recursos ordinarios de la institución (véase el cuadro 4).

Junto con el anuncio del cuantioso crédito concedido por Arabia Saudita al Fondo, el Directorio Ejecutivo de este organismo aprobó, por unanimidad, que la cuota de dicho país se duplicara, elevando con ello la participación saudita en el total de cuotas del FMI de 1.7 a 3.5 por ciento. Tal como afirmó el Director Gerente del Fondo en su declaración al respecto, con ese aumento se reconoce la creciente importancia de Arabia Saudita en la economía mundial, así como la singularidad del crédito saudita al Fondo, único por su gran magnitud, no sólo en términos absolutos

CUADRO 4

Contribución de Arabia Saudita al crédito otorgado por el FMI a sus miembros, al 31 de mayo de 1981  
(Millones de DEG)

	Cantidades vigentes	Financiamiento de Arabia Saudita	
		Utilizado	Pendiente
<i>Fondos financiados mediante endeudamiento</i>			
i) Fondo del Petróleo	1 493.3	526.7	—
ii) Financiamiento complementario	2 345.8	838.9	1 267.1
iii) Acceso ampliado	126.9	128.0	7 872.0
<i>Subtotal</i>	3 966.0	1 493.6	9 139.1
<i>Fondos financiados con cargo a los recursos ordinarios del FMI</i>			
i) Uso de los tramos de crédito y del servicio ampliado	3 453.8		
ii) Financiamiento compensatorio	2 578.0		
<i>Subtotal</i>	6 031.8	643.6 <sup>a</sup>	
<i>Total</i>	9 997.8	2 137.2	9 139.1

a. Representa la posición de Arabia Saudita en el tramo de reserva.  
Fuente: FMI, Departamento de Tesorería.

sino también en relación con la cuota del país prestamista. No obstante, según señaló con toda claridad Edward Heath, en un artículo reciente,<sup>9</sup> el aumento autorizado es en realidad relativamente modesto. Esto se debe a que, pese a la duplicación de su cuota, "aún se deja a Arabia Saudita con la proporción más pequeña de votos con respecto a dólares aportados entre los miembros del Fondo".

Visto el asunto desde una perspectiva más amplia, el aumento de la cuota saudita en el Fondo es también una manifestación de que la comunidad internacional reconoce una importancia mayor a los países de la OPEP, en particular, y a los países en desarrollo, en general, en la economía mundial.

#### PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DEL CRÉDITO DE LA AMAS

Un caso el rasgo más notable de este préstamo sea su magnitud. La AMAS se comprometió a entregarle al Fondo 4 000 millones de DEG en el curso del primer año de vigencia del convenio y otros 4 000 millones en el segundo año. Además, las autoridades sauditas indicaron su disposición de aceptar otro compromiso para el tercer año, en caso de que su posición de balanza de pagos y de reservas lo permita.

Una segunda característica de importancia es que el crédito se denominará en DEG. Habida cuenta de la magnitud de la operación, esto aumentará en cierta medida la importancia de los DEG, ya que permite al FMI prestar en esa denominación, como de costumbre, sin asumir un riesgo cambiario.

En tercer lugar, el préstamo tiene un rasgo técnico importante, de consecuencias potenciales muy significativas para las operaciones del Fondo y la naturaleza del proceso de recirculación.

9. "Why it must be right to give aid", en *Financial Times*, 15 de julio de 1981.

Durante algún tiempo el FMI ha considerado la posibilidad de obtener financiamiento para sus operaciones endeudándose en el mercado privado de capital, a fin de incrementar aún más el monto de sus préstamos. El crédito concedido por Arabia Saudita puede entrañar, de hecho, un primer paso en esta dirección, ya que algunas de sus características técnicas son las mismas de los convenios del mercado privado. Así, los derechos de la AMAS podrán transferirse a cualquier miembro del Fondo o a determinados tenedores de DEG; la entidad saudita podrá obtener, a petición, títulos al portador que podrán negociarse en el mercado, lo cual supone que serán transferibles a otras entidades, oficiales o privadas. Si Arabia Saudita obtiene esos títulos y los transfiere a entidades privadas, entonces el FMI habrá entrado de manera indirecta al mercado privado de capitales. En caso de que esto ocurriese, no sólo habría comenzado una etapa nueva en las operaciones del Fondo, sino que también aumentaría en gran medida la importancia de los DEG en los asuntos financieros internacionales. Este acontecimiento tendría particular importancia en una época de tipos de cambio que fluctúan con rapidez.

Las autoridades del Fondo abrigan la esperanza de que el crédito saudita funcione como un precedente que induzca a otros países dotados de cuantiosos excedentes externos a realizar operaciones importantes del mismo tipo. Empero, que los gobiernos de otros países exportadores de petróleo excedentarios no las hayan emprendido hasta la fecha, parece indicar que no consideran que tales préstamos respondan a sus intereses económicos y políticos. También puede ser indicio de que prefieren utilizar sus propias instituciones o acudir a convenios bilaterales tanto para conceder ayuda como para realizar inversiones. No obstante, el compromiso adquirido por Arabia Saudita de prestar tan cuantiosa suma al Fondo es de gran importancia para esta institución, sobre todo si se tiene en cuenta que dicho país controla una proporción tan grande, y que ha estado creciendo tan rápidamente, de los excedentes totales de los productores de petróleo.

Por su vencimiento, el crédito de la AMAS es de plazo medio. Conforme a este convenio, los giros podrán continuar durante un

período de seis años; cada préstamo será saldado en cuatro pagos anuales iguales que comenzarán al final del cuarto año y terminarán al final del séptimo, con lo que el plazo promedio será de cinco años y medio. El interés será comparable al de otras inversiones de similar plazo y se calculará con base en la tasa ponderada media de los títulos públicos a cinco años en cada uno de los cinco países cuyas monedas integran los DEG (Estados Unidos, la RFA, el Reino Unido, Francia y Japón).

#### EFFECTOS DEL PRÉSTAMO DE LA AMAS AL FMI

##### *Efectos en los países en desarrollo*

La asistencia financiera aumentada que proveerá el Fondo, a plazos mayores, a los gobiernos de los países en desarrollo debería ayudar a esos países a ajustarse con más facilidad y de manera gradual a los graves problemas de balanza de pagos que los aquejan. En el caso de muchos, sobre todo los de ingresos medianos, un mayor acceso a los recursos del Fondo puede mejorar su capacidad de obtener créditos, ayudándolos así a atraer flujos adicionales de capital privado que también contribuirán a financiar sus déficit de balanza de pagos. La mayor cuantía de los flujos financieros hacia los países en desarrollo, que ha hecho posible el préstamo de Arabia Saudita al FMI, puede permitirles mantener niveles de su producción corriente superiores a los que de otra manera habrían tenido. Como resultado, es posible que su consumo y su inversión sean mayores y den lugar tanto a una mejoría de las condiciones de vida prevalecientes en la actualidad como a más elevadas y sostenidas tasas de crecimiento futuras.

Es difícil medir el efecto exacto de este financiamiento más abundante en los países en desarrollo. Se han hecho diferentes estimaciones de los efectos posibles provenientes de los flujos financieros adicionales netos en los países en desarrollo sobre la base de modelos del comercio mundial derivados de otros referentes a ciertos países desarrollados y en desarrollo.<sup>10</sup> Una revisión de tales modelos muestra que los efectos en el crecimiento de los países en desarrollo serían considerables si se cumplieren las siguientes condiciones: 1) que los fondos financiados por el préstamo de la AMAS se otorguen con rapidez; 2) que sirvan en verdad como catalizadores de fondos privados adicionales, y 3) que no se sujeten a condiciones de política que tengan consecuencias deflacionarias. De acuerdo con estas condiciones, puede hacerse una estimación muy gruesa, aunque no necesariamente excesiva, de un crecimiento anual adicional de 0.5% del PIB real per cápita como promedio para todos los países en desarrollo no exportadores de petróleo. Este efecto adicional tendría gran significado, sobre todo para los países más pobres, cuya evolución reciente ha sido tan insatisfactoria debido en buena medida a las

restricciones financieras externas, y cuya evolución futura tampoco parece halagüeña por las mismas razones.

Sostener que los efectos del crédito de la AMAS serán tan grandes entraña la aceptación de varios supuestos cruciales.

En primer término se supone que habrá un importante elemento de financiamiento adicional como resultado del crecimiento de las operaciones del Fondo; esto significa que el crédito de la AMAS conducirá a lograr una recirculación neta desde los países superavitarios hacia los deficitarios superior a la que habría tenido lugar si Arabia Saudita no hubiese dado este préstamo al Fondo (y hubiese quizá invertido sus excedentes en otra parte). Este supuesto parece razonable, dado que las principales instituciones que recirculan fondos (sobre todo los bancos privados internacionales) parecen incapaces de aumentar —o no lo desean— su papel de intermediarios financieros tanto como se requiere en el decenio de los ochenta. El déficit en cuenta corriente de los países en desarrollo no petroleros aumentó de 57 600 millones de dólares en 1979 a 82 100 millones en 1980, en tanto que el crédito neto obtenido a largo plazo de fuentes privadas disminuyó de 33 100 millones de dólares a 27 200 millones (véase el cuadro 2). Al parecer, la menor voluntad de los bancos de prestar a los países en desarrollo se reflejará cada vez más en los flujos financieros netos que dirijan hacia ellos. En 1980, una parte considerable de los déficit en cuenta corriente de estos países se financió mediante deuda de corto plazo y disminuciones de las reservas en términos reales. Naturalmente, estos mecanismos no pueden emplearse de manera indefinida. A menos que puedan obtener un financiamiento de más largo plazo, estos países se verán obligados a ajustar sus economías de suerte tal que reduzcan sus déficit en cuenta corriente. Esto tendrá por consecuencia inevitable un menor crecimiento o una declinación de la actividad económica.

Además, como dijimos, los bancos privados se han negado a recircular fondos hacia los países más pobres, en los cuales se concentra una gran proporción de los déficit de balanza de pagos. En cambio, el Fondo presta a los países independientemente de su nivel de ingreso.

De esta manera, si se canaliza a través del FMI una mayor proporción de los fondos que se recirculen, podrá lograrse un aumento absoluto de la recirculación, por dos razones. Por una parte, no habrá restricciones generales provocadas por la prudencia, como las que comienzan a limitar el crédito que conceden los bancos privados; por otra, se incorporarán al proceso de recirculación muchos países que no participan en él en la actualidad, sobre todo los más pobres; con ello se ampliará el ámbito de la recirculación. Parece existir acuerdo casi unánime sobre la enorme importancia de lograr un mayor crecimiento en los países pobres, sobre todo si se tienen en cuenta las sombrías perspectivas previstas para ellos y sus habitantes.

En segundo lugar, cuanto más rápidamente realice el Fondo sus operaciones de crédito y desembolse los recursos, tanto mayor y más rápido será el efecto del préstamo concedido por Arabia Saudita. El monto rápidamente creciente de los compromisos y desembolsos del Fondo en 1981 (véase el cuadro 5), sobre todo los destinados a los países en desarrollo, apoya la idea de que una evolución así es probable.

La disposición de los gobiernos de los países en desarrollo de solicitar asistencia al Fondo ha aumentado y aumentará gracias

10. Uno de los más completos es el modelo mundial conocido como sistema LINK, que ha sido elaborado y funciona bajo la dirección del profesor Lawrence Klein, de la Universidad de Pennsylvania, en colaboración con un equipo de economistas del FMI, la UNCTAD, la ONU y otras instituciones. La estimación siguiente se basa en parte en el documento de la UNCTAD "Trade prospects and capital needs of developing countries, 1976-80", TD/B/C.3/134, en el que se emplea el modelo LINK. Una muy útil y completa revisión de otras evaluaciones de los efectos de la transferencia de recursos hacia los países en desarrollo puede consultarse en W. Cline (ed.), *Policy Alternatives for a New International Economic Order. An Economic Analysis*, Praeger Special Studies, Nueva York, 1979, sobre todo en el capítulo 5.

CUADRO 5

Nuevos compromisos de créditos y otros usos de los recursos del FMI  
(Miles de millones de DEG)

	1973	1975	1977	1978	1979	1980	Enero-junio	
							1980	1981
1a) Nuevos compromisos de créditos según convenios contingentes y ampliados en el período (incluido el financiamiento compensatorio)	0.4	1.2	5.2	1.9	2.2	7.2	3.0	9.0
Países industriales	—	0.8	3.8	0.1	—	—	—	—
Países en desarrollo	0.4	0.4	1.4	1.8	2.2	7.2	3.0	9.0
1b) Compras <sup>a</sup>	0.2	3.6	0.3	0.7	0.7	1.0	0.5	0.7
Países industriales	—	1.5	—	0.1	—	—	—	—
Países en desarrollo	0.2	2.1	0.3	0.6	0.7	1.0	0.5	0.7
2) Créditos desembolsados del Fondo Fiduciario (sólo a países en desarrollo)	—	—	0.2	0.7	0.5	1.3	0.6	0.4
<i>Total (1 + 2)<sup>b</sup></i>	<i>0.6</i>	<i>4.8</i>	<i>5.7</i>	<i>3.3</i>	<i>3.4</i>	<i>9.5</i>	<i>4.1</i>	<i>10.1</i>

a. Compras en el tramo de crédito, financiamiento compensatorio, existencias reguladoras y Fondo del Petróleo.

b. Se trata de un indicador amplio que combina los compromisos asumidos en el período (de prestar en los siguientes uno a tres años cantidades sujetas a las necesidades de balanza de pagos y a los criterios sobre el desempeño de cada país según sus programas) y la ayuda para la balanza de pagos otorgada en el período a los miembros aparte de dichos compromisos.

Fuente: *IMF Survey*, 20 de julio de 1981.

a los mucho mayores volúmenes de ayuda y a los vencimientos más prolongados que el FMI está concediendo. Esa disposición aumentará aún más si los gobiernos se dan cuenta de que las condiciones a que se sujetan estos préstamos no dañan las perspectivas de crecimiento y desarrollo de sus países y de que, por el contrario, son congruentes con sus objetivos sociales y políticos. Como es bien sabido, en el decenio de los setenta, varios países (de los cuales Brasil y la India constituyen buenos ejemplos) adoptaron la decisión explícita de no pedir préstamos al Fondo conforme a las condiciones de los tramos superiores de crédito, por temor de que éstas les resultaran inaceptables.

De existir condiciones adecuadas no sólo aumentará la disposición de los gobiernos de los países en desarrollo de acudir al Fondo (con lo que crecerá el total de recursos comprometidos), sino que también se maximizará el efecto positivo de los préstamos de la institución en esos países y en el resto del mundo. Es deseable que el Fondo prosiga la revisión de sus condiciones, de manera que las políticas que recomiende permitan la compatibilidad de dos objetivos simultáneos: lograr una situación viable de balanza de pagos, y maximizar el crecimiento y el desarrollo. A la vez, quienes critican las condiciones que establece el FMI harían un mejor servicio a su causa si propusieran —tanto en general como en el caso de países específicos— otros conjuntos coherentes de política que, según su opinión, puedan cumplir mejor el doble propósito señalado. Este conjunto diferente de condiciones debe, por tanto, asegurar que se alcance un ajuste tal que permita una situación viable de balanza de pagos (lo cual hará que los países puedan pagar el servicio de su deuda), al tiempo que promueva un crecimiento más rápido que el que se lograría mediante las políticas del FMI, o también un crecimiento más congruente con los objetivos sociales y políticos de los países en desarrollo.<sup>11</sup> De esta suerte, un trabajo que critique de manera

constructiva las condiciones del FMI —realizado tanto en el seno del Fondo como fuera de él— podría quizá conducir a la aplicación de políticas que maximizarían los efectos positivos de un volumen creciente de créditos de ese organismo. Naturalmente, la evolución de las condiciones establecidas por el Fondo dependerá también en gran medida de factores políticos. En la actualidad, el principal conflicto se da entre las presiones de los gobiernos de los países en desarrollo a fin de que las condiciones del Fondo se adapten a sus necesidades de desarrollo y las presiones del gobierno de Estados Unidos en favor de que se aprueben condiciones más duras.<sup>12</sup>

De hecho, en los ochenta cobrará mayor importancia la cuestión de las condiciones más adecuadas debido al papel más destacado que desempeñará el Fondo en el financiamiento al Tercer Mundo y también a que una proporción mucho mayor de sus créditos se ha concedido y se concederá en los tramos superiores, lo cual entraña condiciones mucho más rigurosas que en los inferiores. Según expresó Jacques de Larosière, director gerente del FMI, “en el período que siguió al primer choque petrolero, aproximadamente tres cuartas partes de los recursos provistos por el Fondo a sus miembros se pusieron a disposición de ellos con condiciones leves. En la actualidad, en cambio, casi 75% de nuestros nuevos compromisos crediticios se sujetan a programas de los tramos superiores, lo que significa que requieren rigurosas políticas de ajuste.”<sup>13</sup>

La mayor proporción de los préstamos del FMI que entrañan condiciones severas se debe principalmente a dos factores: la falta de renovación del Fondo del Petróleo, conforme al cual a mediados de los setenta se concedía asistencia sujeta a condiciones

na atención a sus críticos. Un valioso examen de las condiciones del FMI se encuentra, por ejemplo, en F. Stewart y A. Sengupta, *Framework for International Financial Cooperation* (mimeo.), Oxford, mayo de 1981.

12. Véase *IMF Survey*, 12 de octubre de 1981, así como los comentarios y noticias de la prensa sobre las reuniones anuales del FMI en 1981.

13. *IMF Survey*, 9 de febrero de 1981, p. 35.

11. Durante los setenta, en círculos cada vez más amplios, hubo un importante debate sobre las condiciones de política recomendadas por el Fondo. Hacia fines de ese decenio, el Fondo comenzó a prestar algu-



suaves, y el hecho de que la considerable expansión reciente de los créditos se ha financiado más mediante préstamos que por aumento de las cuotas.

Puede concluirse que la asistencia financiera ampliada que comienza el Fondo a proveer, y que es posible en la actualidad gracias al préstamo de la AMAS, tendrá importantes efectos en las economías de los países en desarrollo. Las consecuencias serán más positivas si los recursos se comprometen y desembolsan con rapidez y si las políticas de ajuste propuestas como condiciones para tales préstamos permiten una mezcla óptima de la viabilidad de balanza de pagos, el crecimiento y el desarrollo. Si, no obstante, las condiciones del Fondo fuesen demasiado severas, el volumen aumentado de sus préstamos puede tener efectos negativos para el desarrollo socioeconómico de los países.

#### *Efectos en los países industriales*

Un nivel superior de la actividad en los países en desarrollo, proveniente del financiamiento adicional provisto gracias a la nueva política del FMI, podría también tener efectos favorables en el crecimiento de los países industriales, ya que conduciría a mayores exportaciones de éstos hacia aquéllos.

Dichas exportaciones contribuirían a lograr en los países industrializados un crecimiento más alto y un desempleo menor y, posiblemente, propiciarían inversiones más cuantiosas. La importancia potencial del crecimiento del Tercer Mundo como un motor que impulse el crecimiento en los países industriales resalta más cuando se tiene en cuenta que los países en desarrollo importadores de petróleo adquieren 24% de las exportaciones estadounidenses totales y una proporción aún mayor de las japonesas. Hay diferentes estimaciones sobre los efectos del crecimiento adicional de los países en desarrollo en el de los industrializados.<sup>14</sup> Según los cálculos que se basan en el modelo LINK, ya mencionado, un aumento de tres puntos porcentuales en la tasa de crecimiento de los países en desarrollo no petroleros podría provocar un alza de un punto porcentual en el crecimiento de los países de la OCDE.

Si como resultado de una mayor recirculación, originada en el crédito saudita, crecieran los países en desarrollo no petroleros un 0.5% adicional al año (véase arriba), la producción de los países industriales podría crecer 0.17% adicional al año. El efecto en la ocupación de tal aumento de la producción puede estimarse en cerca de 200 000 empleos adicionales al año en los países industriales.<sup>15</sup>

En las condiciones actuales de estancamiento, desempleo creciente y capacidad ociosa en las economías industriales, una inyección de dinamismo proveniente del aumento de las exportaciones hacia los países en desarrollo puede aportar un impulso valioso para un crecimiento renovado,

#### *El papel del FMI*

Como se expresó arriba, la contribución neta de recursos que hizo el Fondo durante los setenta para ayudar a finan-

ciar los déficit crecientes de los países en desarrollo fue muy pequeña. Esto obedeció en gran medida al muy lento crecimiento de las cuotas suscritas por los países miembros, las cuales constituyen la fuente principal del financiamiento del FMI. De hecho, la relación de dichas cuotas con las importaciones mundiales ha disminuido de 12% en 1965 a sólo cerca de 4% en 1980. Esta situación se mejoró apenas un tanto merced al aumento de 50% en las cuotas, que se acordó en diciembre de 1980. Mientras no se cambie de manera sustancial la situación de decrecimiento relativo de las cuotas a través del tiempo, obtener más préstamos es el único mecanismo que permitirá al Fondo aumentar los recursos a disposición de los países, de suerte que contribuya de manera adecuada a sus necesidades de financiamiento y a sus procesos de ajuste.

Así, gracias sobre todo a ese endeudamiento (buena proporción del cual provino de Arabia Saudita) pudo el Fondo aumentar considerablemente su contribución neta al proceso de recirculación en 1981. Sólo aumentando estos aportes podrá desempeñar adecuadamente el papel que se le asigna en el convenio que lo creó. De acuerdo con esas disposiciones, entre los propósitos del FMI se cuentan facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional y contribuir con ello a lograr mayores niveles de ocupación y de ingreso real de todos sus miembros, así como acortar la duración y disminuir el grado de los desequilibrios de sus balanzas de pagos. Para que el Fondo haga una contribución fundamental al logro de esos propósitos debe desempeñar un importante papel en el proceso de recirculación desde un punto de vista tanto cualitativo como cuantitativo.

#### *Arabia Saudita*

Gracias a su préstamo al Fondo pudo el país diversificar más sus activos, colocándolos en una inversión de muy bajo riesgo.

Al mismo tiempo, el préstamo es una contribución significativa al proceso de recirculación y puede tener efectos positivos tanto en los países en desarrollo como en los industrializados. Al facilitar dicho proceso y canalizar una proporción mayor de fondos a través de instituciones oficiales, el préstamo saudita debería ayudar a incrementar la estabilidad del sistema monetario internacional, reduciendo, por ejemplo, la posibilidad de una suspensión de pagos del Tercer Mundo. En el largo plazo, las perspectivas económicas de Arabia Saudita dependen muy estrechamente de la estabilidad de la economía mundial y del sistema monetario internacional; por ello, el préstamo mejorará, de modo indirecto, esas perspectivas.

Como se señaló, el cuantioso préstamo se hizo coincidir con la duplicación de la cuota de Arabia Saudita en el Fondo, aumento que le da derecho a un asiento permanente en el Directorio Ejecutivo del organismo. Cabe aclarar que ya tenía un asiento temporal por ser uno de los principales acreedores del Fondo. Esta decisión, aprobada por unanimidad, refleja el reconocimiento internacional de la creciente importancia de Arabia Saudita en la economía mundial y de su destacada contribución al financiamiento de las instituciones internacionales de crédito. En un contexto más amplio, también refleja un tardío aunque creciente reconocimiento del papel que desempeñan en la economía mundial los países de la OPEP, en particular, y los que están en vías de desarrollo, en general. □

14. Un análisis muy útil se encuentra en R. Jolly, "Restructuring out of Recession", en *IDS Bulletin. UNCTAD Lessons for the 1980s*, vol. II, núm. 1, enero de 1980, y en W. Cline, *op. cit.*

15. Con base en estimaciones de R. Jolly, *op. cit.*