

Las perspectivas de los mercados financieros en América Latina y el Caribe

Carlos N. Quijano*

¿En qué punto se encuentra América Latina?

La prensa internacional está llena de artículos sobre el renacimiento económico de América Latina. Esta evaluación de la prensa es fundamentalmente correcta. De hecho, en la región se están llevando a cabo transformaciones importantes en los ámbitos económico, político y social. Además, la mayoría de los indicadores económicos pertinentes muestra con claridad que las reformas están dando los frutos esperados.

En pocas palabras, la situación en la mayoría de los países es la siguiente:

- 1) Los déficits del sector público se han controlado, de modo que no se prevé que la deuda y la creación de dinero que los financian crezcan a una tasa mayor que la del PIB y planteen una amenaza de inflación desenfrenada.
- 2) Los sistemas bancarios han cancelado las deudas irrecuperables, mejorado su capitalización e instalado sistemas modernos de supervisión. Las deudas dudosas del sistema bancario representan un peligro cada día menor para los bancos y para el saldo presupuestario de los gobiernos.
- 3) Las reformas comerciales y arancelarias han permitido que los precios desempeñen una función cada vez mayor en la asignación

de los recursos. Como aquéllas han sido amplias y profundas, las subvenciones y los subsidios se han reducido y el dismantelamiento de regulaciones y controles obsoletos ha sido muy amplio.

4) La deuda externa se ha reducido en varios países y está en proceso de negociación en el resto. Si bien los indicadores del servicio de la deuda muestran que las perspectivas de montos significativos de financiamiento comercial a largo plazo aún son remotas, hay indicios de entradas de capital de otros tipos; los capitales fugados empiezan a retornar y las inversiones directas fluyen en cantidades significativas a México, Chile y Argentina. En otras naciones estos flujos de capital empiezan a representar una oportunidad promisoría.

En varios países se pueden encontrar importantes excepciones a estas generalizaciones pero, incluso en tales casos, se hacen significativos esfuerzos para realizar los programas de ajuste estructural. Todos los países se encuentran en alguna fase de reforma y es rara la oportunidad en que el *statu quo* no esté a la defensiva.

Estas políticas empiezan a reflejarse positivamente en las estadísticas y cifras económicas. En 1991, el PIB de América Latina aumentó a una tasa mayor que la del crecimiento de la población, por primera vez desde 1988. A pesar de la recesión de los países industrializados, las exportaciones en términos reales se aceleraron en 1990 y 1991. El descenso de las tasas de interés, los acuerdos de la deuda externa en el marco del Plan Brady y la reactivación del crecimiento y las exportaciones han contribuido a que mejoren los indicadores de la deuda. Éstos son todavía preocupantes, pero claramente evolucionan en la dirección correcta.

* Asesor especial, Oficina de la Vicepresidencia para América Latina y el Caribe del Banco Mundial.

Los expertos esperan a ver si los instrumentos de la política económica toman la dirección correcta y la reacción de la economía lo confirma. En América Latina, los agentes económicos corroboran ahora la opinión de los expertos en un aspecto importante: que la inversión interna se recupera. Los inversionistas privados están apostando a que las perspectivas serán lo suficientemente buenas como para que se justifique el riesgo. Desde los bajos niveles de finales del decenio de los ochenta, la inversión aumenta ahora a las tasas y los montos requeridos para un crecimiento moderado. La recuperación de la inversión se ha ampliado también; en 1990 aumentó en diez países de la región y en 1991 lo hizo en 15.

Perspectivas de corto plazo

Todo esto es muy alentador, pero ¿será duradero? Fue necesario un gran esfuerzo para orientar correctamente los instrumentos de la política macroeconómica, reducir el gasto, aumentar los impuestos y controlar el crecimiento de la oferta monetaria. En la práctica, sin embargo, las políticas pueden cambiar de signo con gran rapidez. Es posible que la expansión monetaria sea de nuevo excesiva y que las recaudaciones de impuestos disminuyan. El gasto público puede descontrolarse, la supervisión bancaria relajarse y las barreras arancelarias y paraarancelarias volver a elevarse. Por tanto, ¿debemos creer que los recientes cambios de las políticas son ahora sostenibles y permanentes?

Esto nos preguntamos en el Banco Mundial cuando otorgamos préstamos en apoyo de reformas estructurales, ya que la seguridad de las mismas depende de la permanencia de los cambios. Nos preguntamos una y otra vez si las reformas que proponen los gobiernos son viables y nos preocupamos pensando cuáles serán las condiciones que respalden mejor dichas reformas. Sabemos que el proceso de reforma no es lineal ni admitido con gusto y estamos seguros de que habrá retrocesos. Ahora bien, ¿se convertirán esos retrocesos en una marcha acelerada hacia atrás? ¿Es el progreso solamente algo ilusorio? A pesar de recientes contratiempos creemos que no es así. Los cambios de política económica que actualmente tienen lugar en América Latina parecen estar en vías de consolidarse. ¿Por qué? Porque están fundamentados en cambios sociales y políticos profundos. Conviene explicar esto:

Primero, las reformas están respaldadas por la inconformidad del público con el *statu quo*. En la mayoría de los países y a los ojos de la opinión pública las ideas y el modelo de desarrollo anteriores han perdido vigencia. La paciencia con los costos de las reformas ha sido extraordinaria. El enorme cambio de opinión en Chile, el éxito del Pacto de Solidaridad Económica en México, la tolerancia de los argentinos respecto a medidas impensables hace sólo unos años, indican el profundo cansancio del público ante el estancamiento y la inacción.

Segundo, las reformas cuentan con el respaldo de un cambio en la opinión intelectual. En América Latina siempre ha habido grupos

e individuos partidarios de estas reformas. Ahora, sin embargo, su posición se ha reforzado enormemente por el giro intelectual a favor de una mayor orientación hacia el mercado, por el enorme éxito de los países asiáticos de industrialización reciente y por los apasionantes acontecimientos en la antigua Unión Soviética y los países de Europa Oriental. Quizá la experiencia más notoria sea la de España, país en el cual estas políticas de apertura y reformas estructurales fueron apareciendo poco a poco, pero la cosecha fue favorable en casi todos los campos de la economía y la política.

Respaldados por esas ansias populares de cambio y por el distinto ambiente intelectual, los elementos progresistas de América Latina intentan ahondar y ampliar el proceso de reforma, para que vaya más allá del mejoramiento de la situación monetaria y fiscal. Estos cambios tienen buenas probabilidades de éxito porque, como en el caso de España, harán que se formen grupos interesados en sostenerlos. Algunas de las características fundamentales de estas reformas son:

■ **Privatización.** Aumenta la eficiencia y contribuye al crecimiento porque pone más recursos bajo los auspicios del mercado. Crea grupos interesados en el mantenimiento del mercado y la propiedad privada. Elimina un estrato de burócratas interesado en el Estado, sustituyéndolo por empresarios privados con intereses en la propiedad y sus beneficios. Se puede contar con los propietarios y gerentes que buscan el lucro —más que con los empleados del sector público— para que incrementen los esfuerzos por controlar los costos, captar mercados y adoptar nuevas técnicas.

■ **Desregulación.** Eliminar las reglamentaciones innecesarias no sólo permite asignar mejor los recursos, sino también frenar el rentismo que incluso puede llevar a que las empresas privadas se conviertan en parásitos no competitivos, a la sombra protectora del Gobierno. Para que el público se beneficie, las empresas con fines de lucro deben competir y la desregulación es el instrumento de esa competencia.

■ **Reglamentos y reformas jurídicas.** En una economía moderna, la existencia de una estructura reglamentaria y jurídica adecuada es tan importante como eliminar reglas innecesarias. Regular a las empresas de servicios públicos para fomentar la participación privada y la competencia y construir las estructuras jurídicas que permitan el funcionamiento de instrumentos financieros son ejemplos de una larga lista de reformas. Poco a poco se están implantando los elementos de esa estructura y, a medida que se crean empresas que quieran aprovechar las oportunidades, el apoyo a la reforma cobrará más impulso.

■ **Apertura comercial.** La reforma comercial externa no sólo mejora la distribución de los recursos, crea también un entorno en el que las empresas con fines de lucro forman grupos de intereses que respaldan la continuación del libre comercio. Con el tiempo, por supuesto, las señales de los precios no siempre traen buenas noticias; por ello algunas empresas rechazan ese régimen y forman

grupos de intereses para obtener protección. No obstante, es mucho más fácil mantener un régimen de libre comercio en un entorno como éste que en uno en el que la totalidad del sector manufacturero florece en el invernadero proteccionista y se coaliga para imponer el costo de esa protección a los agricultores y consumidores.

- *Mercados de capital más amplios.* Están surgiendo fuentes de capital social independientes de los bancos, y el financiamiento de las empresas se realiza cada vez más a distancia de los dictados políticos de los gobiernos.

- *Apoyo externo a la reforma.* En particular los acuerdos de libre comercio con Estados Unidos y Canadá, como el propuesto por México, prometen crear una red internacional de relaciones comerciales y de inversión mutuamente beneficiosas que se convertirán en una garantía de la profundidad del esfuerzo reformista. Ello alentará a América Latina a abrazar la reforma y a considerar los regímenes orientados hacia el interior y muy protegidos como errores costosos.

Sin duda, habrá presiones para desviarse del buen camino y dar marcha atrás. Los grupos de intereses seguirán demandando la ayuda estatal para obtener por decreto lo que no pueden conseguir en el mercado y ante la competencia internacional algunos productores correrán en busca de protección. No obstante, la privatización, la reforma comercial y la reforma del régimen jurídico y administrativo mejorarán la capacidad de la sociedad para hacer frente a esas presiones. Allí donde antes no había sino un puñado de intelectuales que se oponían a unas autoridades inclinadas a la intervención excesiva e improductiva, habrá ahora intereses creados que se inclinen a favor del progreso y la continuación de la reforma. Cada día será más difícil volver a las andadas y dar marcha atrás.

El impulso de esas fuerzas y las reformas pueden conducirnos casi hasta el final de la década. Las fuertes presiones del público en favor del control de los déficit quizá se mantengan; los bancos podrán seguir concediendo préstamos con sentido de responsabilidad; las medidas encaminadas a mejorar la asignación de los recursos, de seguir aplicándose, darán como resultado aumentos en la rentabilidad de la inversión; el producto deberá seguir aumentando en relación con la deuda interna y externa. Además, las corrientes intelectuales, los sentimientos populares y los grupos de intereses emergentes pueden mantener su apoyo a las reformas. En tal caso, las perspectivas de estabilidad en los mercados financieros seguirán siendo sólidas.

Perspectivas a más largo plazo

Como se ha destacado ya, ahora vemos en la región algo más que la mejora de las políticas macroeconómicas y financieras. Estamos viendo mejoras que son sostenibles a corto plazo porque tienen el respaldo de reformas estructurales.

Muchos de los cambios se deben a medidas de gobiernos con visión que no se limitaron a retoques cosméticos, sino que fueron mucho más allá. Sin embargo, cuando se desvanezcan el recuerdo de los períodos difíciles y el descontento popular, ¿se mantendrán los cambios estructurales?, ¿surgirán grupos que puedan socavar las reformas?

Después de todo América Latina ya ha tenido democracia antes y empresas privadas que han funcionado en el mercado; ha permitido que empresas extranjeras operen en sus territorios, y ha tenido períodos de protección mínima. Así pues, ¿dónde están ahora los vínculos débiles del entramado? Principalmente en la enorme brecha que separa a los pobres de los ricos; en las diferencias en cuanto a propiedad de la tierra, en los ingresos y en el consumo; en las distintas maneras en que ciudadanos de un mismo país deben hacer frente a la enfermedad, el hambre, la violencia y la muerte. Estos contrastes han puesto en peligro muchas veces el progreso de América Latina.

Cuando se agranda demasiado la brecha entre los que poseen bienes y los desposeídos la lucha por la distribución va por delante de las complejidades que implica hacer un pastel más grande. Esto es así sobre todo donde los pobres se sienten atrapados en esa condición y sus oportunidades son limitadas. La clase media, carente de oportunidades, puede también aceptar movimientos políticos que aspiran a redistribuir la riqueza existente aun a costa de una disminución del bienestar general. En esos casos, el estancamiento económico y la captación de rentas sustituyen al comportamiento productivo.

Tales conflictos han tenido desenlaces diferentes. A veces nuestros países han resuelto las confrontaciones de esa índole creando enormes empresas estatales con exceso de personal e ineficientes. Esas empresas sustentan —a expensas del resto del país— una cantidad de mano de obra agremiada y suficientemente fuerte como para constituir una coalición política viable, si bien improductiva.

En otras ocasiones los problemas se han resuelto mediante redes de seguridad social de enorme magnitud y con exceso de fondos, a primera vista muy progresivas pero que, examinadas más de cerca, no remedian las necesidades de los más afligidos y con frecuencia agobian a los pobres con los costos de proteger a los que están en mejor situación económica. También ha ocurrido que los conflictos desemboquen en levantamientos armados. Ninguno de estos desenlaces es muy prometedor en lo que al bienestar general se refiere, y una de las primeras víctimas es la estabilidad económica y financiera.

¿Cuáles son las perspectivas de solución de este problema fundamental? En el Banco Mundial se hacen esfuerzos por ayudar a resolver la cuestión de cómo reconciliar el alivio de la pobreza y las reformas económicas. La solución se halla en una estrategia con dos frentes: por un lado, hay que establecer los parámetros económicos amplios que mejoren la eficiencia de la economía y las

oportunidades para los seres humanos; por otro, deben tomarse medidas para abordar los problemas de la pobreza y la falta de oportunidades en escala microeconómica.

Los programas de reforma económica existentes ayudarán a resolver el problema a largo plazo, eliminarán los peores aspectos de la pobreza e incrementarán las oportunidades. El ajuste estructural ayuda indirectamente a aminorar la pobreza y mejorar las oportunidades. En seguida se ofrecen algunos ejemplos:

■ *Reforma comercial.* El proteccionismo ayuda a los trabajadores de una determinada industria, pero no a la masa laboral en general; los obreros no especializados se benefician de un comercio más libre que haga aumentar la demanda de mano de obra no calificada, el factor que más abunda en la región. La reforma comercial ayuda a los pobres y amplía sus oportunidades.

■ *Reforma del régimen reglamentario y jurídico.* Los reglamentos rara vez tienen por objeto ayudar a quienes no tienen influencia en el sistema. Por lo general se trata de que el Gobierno otorgue lo que el mercado no cede. La eliminación de las reglamentaciones innecesarias amplía la libertad de acción de los que no tienen influencia.

■ *Control de la inflación.* El financiamiento público inflacionario alimenta al Estado y reduce el valor de la moneda nacional. Los que operan en el sector moderno pueden evitar este "impuesto" de innumerables formas; en cambio, los pobres tienen pocas opciones con sus saldos en efectivo y son los que soportan el mayor peso de la carga inflacionaria.

Las reformas estructurales, sin embargo, no serán suficientes por sí mismas. La pobreza y la falta de oportunidades tienen que atacarse directamente. Las sociedades occidentales han existido por tanto tiempo en un entorno en el que las oportunidades florecen, que quizás consideren éstas como la cosa más natural, olvidándose de su carencia en el mundo en desarrollo.

En las sociedades industriales y modernas saber leer y escribir no es prerrogativa de los ricos o de los varones; los jóvenes no quedan impedidos por enfermedades que se pueden evitar, y su crecimiento físico y mental no se atrofia ni retarda a causa de la desnutrición; las mujeres no mueren en el parto sin poder disfrutar de sus años más productivos; las familias no son tan numerosas como para impedir que los padres dediquen a sus hijos los cuidados que necesitan para que cada uno de ellos prospere.

La incorporación de todos los estratos sociales al proceso de modernización de la estructura productiva y un suministro eficaz de servicios sociales básicos a los sectores menos favorecidos supone un compromiso de la sociedad en su conjunto. Estas metas y objetivos implican transacciones importantes entre distintos grupos. Ésta es la gran tarea a que se enfrentan los países de América Latina y el Caribe.

También por esta razón el Banco Mundial ha reorientado sus operaciones, a fin de centrarlas en estas cuestiones, conforme avanzan los programas de reforma económica. Éstos son los aspectos que en los próximos años serán los predominantes en la región. Su desenlace determinará que las reformas económicas y financieras sean permanentes y sostenibles y que haya un consenso social apoyado en la eliminación de las peores formas de pobreza y en la difusión de las oportunidades.

Ha habido avances en este sentido, como lo manifiesta la amplia gama de indicadores básicos de la región en su conjunto: aumenta la esperanza de vida al nacer, la mortalidad infantil declina, el analfabetismo disminuye tanto entre mujeres como entre hombres, aumentan las tasas de matrícula en las escuelas primarias y baja el crecimiento demográfico. Esto ha ocurrido a pesar de la recesión económica y de que creció la parte de la población en condiciones de pobreza.

La tarea que queda por hacer es abrumadora. El Banco Mundial está haciendo una evaluación completa de la pobreza en cada país latinoamericano. La mayor parte del trabajo se terminará en los dos próximos años y entonces se estará en mejores condiciones para emitir un juicio. Por el momento, sin embargo, el programa general parece perfilarse de la siguiente forma:

1) Ampliar el apoyo a la enseñanza primaria a fin de asegurar una alfabetización difundida y que todos los estudiantes capaces, independientemente de la situación económica de sus familias, tengan la oportunidad de avanzar al siguiente nivel de educación.

2) Ampliar los programas de salud pública para evitar las pérdidas de vidas y de productividad que se deriven de programas de inmunizaciones muy limitados, abastecimiento de agua insalubre y sistemas inadecuados de eliminación de desechos.

3) Orientar programas de nutrición a grupos específicos para poner fin a la desnutrición, el retraso mental y la atrofia del crecimiento entre los grupos más vulnerables de la población.

Gran parte de América Latina ha ido a la zaga en estos aspectos y ésta es la causa de que el progreso económico general no tenga mayor interés para grandes sectores de la población.

En resumen, el futuro de la estabilidad de los mercados financieros de América Latina depende de que se encaren con éxito los problemas sociales que le han impedido alcanzar su pleno potencial económico durante muchos años. La experiencia nos lleva a reafirmar que los aspectos sociales son parte esencial del desarrollo.

El Banco Mundial tiene la convicción de que los países de América Latina continuarán profundizando las reformas estructurales y, al mismo tiempo, encararán esta gran tarea de incorporar a los sectores marginados al progreso económico. Por eso está dispuesto a colaborar, ayudar y contribuir a esa gran obra. □