

Aspectos de la incidencia de la inflación sobre la carga de la deuda de los países en desarrollo

CONFERENCIA DE LAS NACIONES UNIDAS
SOBRE COMERCIO Y DESARROLLO

NOTICIA

El siguiente es un documento elaborado por el Grupo Intergubernamental de Expertos en la Deuda Exterior de los Países en Desarrollo de la Junta de Comercio y Desarrollo de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), distribuido como Nota de la Secretaría de esa organización (TD/AC.2/4, Ginebra, 30 de junio de 1977).

TEXTO

I. INTRODUCCION

1. Ultimamente se ha reavivado el debate sobre la reducción de la carga de la deuda de los países en desarrollo por efecto de la inflación. Según estimaciones del Banco Mundial, por ejemplo, los pagos "reales" por concepto de servicio de la deuda aumentaron muy poco durante el período 1970-1974, a pesar de que los pagos nominales por el mismo concepto de los países en desarrollo no exportadores de petróleo se multiplicaron por más de dos en dicho período.¹ Sin embargo, como observa el Banco Mundial, la inflación puede

medirse de varias formas. Por lo tanto, puesto que los diferentes bienes y servicios no tienen la misma importancia para los países deudores que para los acreedores, también habrán de ser distintas las mediciones de la inflación significativas para unos y otros. Por otra parte, la incidencia de la inflación no puede estudiarse prescindiendo de las consecuencias de las perturbaciones económicas que aquélla entraña y que afectan a los niveles de la actividad económica y, por lo tanto, a la demanda de exportaciones y a la relación de intercambio.

2. En concreto, la deflación de la corriente del servicio de la deuda mediante el índice de los precios de las exportaciones o el de las importaciones del país deudor no proporcionará, la mayoría de las veces, una media significativa de la pérdida sufrida por el país acreedor. Sería preferible un índice más directamente significativo para el acreedor, como por ejemplo su propio índice de los precios de las importaciones. Por otra parte, la mera deflación del servicio de la deuda mediante un índice de precios no proporciona una medida del posible alivio de la carga de la deuda del país deudor, ya que dicha carga sólo puede evaluarse en relación con el conjunto de la cuenta de transacciones corrientes. De ahí que revistan una importancia decisiva los movimientos relativos de los precios de las exportaciones y de las importaciones.

1. Banco Mundial, *World Debt Tables*, vol. I (EC-167/76), p. 9.

3. En la sección II se exponen varias observaciones generales acerca de la incidencia relativa que sobre la carga de la deuda de los países en desarrollo han tenido los incrementos de precios durante el período 1973-1975 y los paralelos incrementos de los déficit de las cuentas de transacciones corrientes. Se señala que la reducción de la carga de la deuda a lo largo de este período por efecto de una inflación imprevista queda atenuada por las mayores necesidades de financiamiento originadas por una relación de intercambio desfavorable y por los movimientos que la inflación ha provocado en el volumen de las exportaciones.

4. En la sección III se analiza la incidencia de la inflación sobre la carga de la deuda exclusivamente a través de los precios. Con base en las variaciones de los precios de las importaciones y las exportaciones y en la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones se establece un método de medición que puede emplearse para distinguir los casos en los cuales la inflación ha aliviado la carga de la deuda. Las conclusiones de esta sección se apoyan en el análisis de carácter más técnico incluido en el anexo a la presente nota.

5. En la sección IV se ofrecen estimaciones de la incidencia de la inflación sobre algunos países en desarrollo durante el período 1973-1975. Se demuestra que la incidencia de la inflación varía mucho según los países y de un año para otro, por lo que las afirmaciones basadas simplemente en estadísticas agregadas para todos los países en desarrollo pueden ser muy engañosas.

II. LA CARGA DE LA DEUDA, LA INFLACION Y EL AUMENTO CONCOMITANTE DE LAS NECESIDADES DE FINANCIAMIENTO

6. Es bien sabido que, permaneciendo invariables las demás circunstancias, una inflación imprevista redundará en beneficio de los deudores y en perjuicio de los acreedores. Por esta razón, los mercados financieros toman en consideración las tasas previstas de inflación elevando los tipos de interés. Puesto que las fuerzas del mercado sólo tienen una incidencia secundaria sobre las condiciones de la asistencia oficial para el desarrollo, puede sostenerse que no surgen beneficios o costos imprevistos ni para los donantes ni para los receptores cuando las tasas de inflación son relativamente estables. Por otra parte, el examen de los datos muestra que el período 1973-1975 ha de considerarse anormal, independientemente de cómo se defina la tendencia o el ritmo previsto de la inflación.

7. Sin embargo, debe subrayarse que los costos para los acreedores no significan beneficios de igual cuantía para los deudores. La inflación de los años 1973-1975 no puede separarse de la contracción de la actividad económica mundial que la acompañó. Por ello, desde el punto de vista de los deudores, los beneficios potenciales resultantes de una devaluación de su deuda pendiente han de compararse con los costos ocasionados por el descenso de la demanda de sus exportaciones y por el paralelo incremento de los precios de sus importaciones. La estimación de los costos y beneficios

que la reciente crisis económica ha supuesto para los países en desarrollo no exportadores de petróleo sólo puede realizarse estudiando separadamente cada caso; sin embargo, una estimación aproximada fundada en datos agregados puede proporcionar una útil demostración numérica del principio de que, en estas circunstancias, los costos no son iguales a los beneficios.

8. Si se toma como indicador de la inflación prevista la tasa media de 4.3% correspondiente al período 1965-1972, el incremento imprevisto del nivel de precios en los países de la OCDE durante el período 1973-1976 fue de 21.4%. Así pues, la devaluación imprevista a lo largo de este período de la deuda, tanto pública como de garantía pública, de los países en desarrollo no exportadores de petróleo a fines de 1972 (83 150 millones de dólares), fue de alrededor de 17 800 millones de dólares. Si además se toma en consideración la devaluación imprevista de la nueva deuda neta contraída en 1973 y 1974, las "pérdidas" totales para los acreedores ascienden a 23 200 millones de dólares.

9. Las cifras anteriores deben compararse con las "pérdidas" ocasionadas a los países en desarrollo no exportadores de petróleo por las perturbaciones económicas de este período. Un indicador aproximado, pero en todo caso muy prudente, de tales pérdidas puede ser el incremento acumulativo de los déficit de las cuentas de transacciones corrientes durante el período 1973-1976. Tomando como base de los déficit "normales" el promedio de 12 300 millones de dólares correspondiente al período 1971-1973, el incremento acumulativo era a fines de 1976 de 63 300 millones de dólares. Por consiguiente, según estos cálculos, los acreedores experimentaron en este período unas pérdidas de 23 200 millones de dólares, mientras que las pérdidas netas para los deudores fueron de 40 100 millones de dólares.

10. Cabe afirmar, por tanto, que nadie se ha beneficiado de la inflación y la recesión de 1973-1976. De todas formas, el análisis anterior debe tomarse solamente a título de ilustración de la situación, no como estimación seria del costo en dólares. De hecho, las fuertes variaciones de los precios de las exportaciones y de las importaciones de un año para otro y de un país a otro, así como los distintos grados de endeudamiento, significan que algunos países sí se beneficiaron y otros no. En la sección III de esta nota se intenta hacer una medición más exacta de los costos y beneficios de la inflación para los deudores.

III. UN INDICE DE LA INCIDENCIA DE LA INFLACION SOBRE LA CARGA DE LA DEUDA

11. Planteándolo con sencillez, los cambios ocasionados por la inflación en el "valor" de los activos de papel y los títulos de deuda sólo son significativos en la medida en que contribuyan básicamente a incrementar la capacidad del tenedor de tales efectos para obtener bienes y servicios. De ahí que, para determinar la incidencia sobre el poder adquisitivo, haya que tomar en consideración los cambios provocados por la inflación en los ingresos y en los costos, así como

la importancia de las necesidades del servicio de la deuda. Si aumentan los precios de las exportaciones, disminuye la cantidad de bienes y servicios que deben venderse para satisfacer las obligaciones corrientes de la deuda. Pero si también aumentan los precios de las importaciones, es posible que haya que vender más bienes y servicios simplemente para cubrir los costos de producción. Por ello, un procedimiento adecuado para evaluar la incidencia de la inflación sobre la carga de la deuda de un país importador de capital consiste en calcular si un determinado tipo de variaciones de los precios permite al país financiar con sus propios recursos una parte mayor de una unidad de importaciones. En otras palabras, la incidencia será positiva cuando sea cierta la siguiente desigualdad:

$$[1] \frac{P_x X - DS}{P_m M} - \frac{P_x X - DS}{P_m M} > 0$$

donde:

P_x = índice de precios de las exportaciones de bienes y de servicios no atribuibles a factores

P_m = índice de precios de las importaciones de bienes y de servicios no atribuibles a factores

DS = interés y amortización correspondientes a la deuda pendiente

X = volumen de las exportaciones

M = volumen de las importaciones

' = el valor correspondiente después de un proceso inflacionista.

Reordenando los términos:

$$[2] P'_x X - DS - (P_x X - DS) \frac{P'_m}{P_m} > 0$$

$$[3] (P'_x X - P_x X) + (P_x X - DS) - (P_x X - DS) \frac{P'_m}{P_m} > 0$$

$$[4] (P'_x - P_x) X - (P_x X - DS) \frac{P'_m - P_m}{P_m} > 0$$

Finalmente:

$$[5] \left(\frac{P'_x - P_x}{P_x} \right) / \left(\frac{P'_m - P_m}{P_m} \right) - \left(1 - \frac{DS}{P_x X} \right) > 0$$

12. Por tanto, que un país deudor se beneficie de la inflación depende de la relación entre la tasa de incremento de los precios de sus exportaciones y la de los precios de sus importaciones, y de la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones. En contra de la opinión corriente de que lo mismo puede emplearse el índice de las exportaciones que

el de las importaciones para evaluar la incidencia de la inflación sobre la carga de la deuda, está claro que el elemento decisivo es el movimiento de las relaciones de intercambio del país deudor.

13. Hay que señalar, sin embargo, que en este análisis sólo se toma en consideración los efectos inmediatos de la inflación a través de los precios. Pero además pueden presentarse serios efectos secundarios relacionados con la reacción de la demanda mundial de exportaciones a las variaciones de los precios y la sustitución de importaciones, de lo cual resulte una relación distinta entre el crecimiento y la demanda de importaciones. Tales efectos son complejos y generalmente dependerán del estado de la demanda mundial y del grado de diversificación de la economía importadora de capital. En el anexo se presenta un enfoque más amplio y que permite, en principio, tomar en consideración la interacción entre el volumen de las exportaciones y los precios.

IV. INFLACION Y CARGA DE LA DEUDA: LA EXPERIENCIA DEL PERIODO 1973-1975

14. No se exagera al decir que la palabra "inflación" es muy imprecisa y que necesariamente significa cosas distintas para diferentes personas o países. Está claro que la inflación mundial tendrá probablemente una incidencia distinta sobre un país exportador de manufacturas que sobre un exportador de productos básicos. Como ha demostrado el análisis hecho en la sección anterior, la relación de intercambio es la cuestión fundamental cuando se estudian los costos y beneficios de la inflación para un país deudor.

15. Con el fin de mostrar la importancia de examinar la experiencia de cada país y de evitar generalizaciones engañosas, se procedió a estudiar 71 países en desarrollo de los que se poseían datos sobre la relación de intercambio y el servicio de la deuda. A partir de la fórmula [23] incluida en el anexo, se realizó una estimación del signo y la cuantía relativa de la incidencia de la inflación en 1973, 1974 y 1975. Los resultados de este estudio se presentan en el cuadro.

16. Hay que advertir que 1973 fue un año de inflación de los precios de los productos básicos en el cual la mayoría de los países en desarrollo alcanzaron buenos resultados en el sector de las exportaciones. A pesar de ello, al menos 18 países se vieron afectados desfavorablemente por la fuerte alza de los precios. En 1974, cuando la economía mundial entró en una fase de recesión al mismo tiempo que se aceleraba la inflación, la situación general empeoró considerablemente, pues 33 países padecieron sus efectos. En 1975 se dieron las más elevadas tasas de inflación y la más aguda contracción de la producción de la posguerra, y 75% de los países incluidos en la muestra la acusaron negativamente. De estas cifras se desprende que apenas hubo correlación entre la situación de 1973 y la de 1974 para cada uno de esos países. Por supuesto, para la gran mayoría de los países, 1975 representó un acusado deterioro con respecto a 1974. Sobre la base de estos resultados parece imposible afirmar como algo evidente que la inflación beneficia a los países deudores. Por lo que hace a la mayoría de los países, más bien parece cierto lo contrario.

Inflación y carga de la deuda

	1973		1974		1974		1975		1975			
	Índice de beneficios ^a		Relación de intercambio ^b		Índice de beneficios		Relación de intercambio		Índice de beneficios		Relación de intercambio	
	Posición	Valor	Posición	Valor	Posición	Valor	Posición	Valor	Posición	Valor	Posición	Valor
Uruguay	69	2.2	68	2.9	1	-0.6	1	0.1	5	-6.0	3	-5.5
Chile	68	2.0	67	2.9	2	-0.5	3	0.4	1	-8.8	1	-8.1
Perú	71	3.3	71	4.0	3	-0.5	2	0.2	11	-4.5	10	-3.8
Nicaragua	50	0.6	47	1.5	4	-0.5	5	0.4	20	2.9	20	-2.0
Etiopía	55	0.9	55	1.9	5	-0.4	7	0.5	26	-2.0	26	-1.1
Uganda	25	0.2	25	1.1	6	-0.4	9	0.5	27	-2.0	60	1.3
India	13	-0.2	11	0.6	7	-0.4	4	0.4	62	1.3	62	2.1
Corea, República de	12	-0.2	15	0.7	8	-0.4	6	0.5	65	2.6	65	3.5
Costa Rica	21	0.1	21	1.0	9	-0.4	8	0.5	52	-0.2	53	0.7
Malí	19	0.0	20	1.0	10	-0.4	14	0.6	3	-6.2	4	-5.3
Paraguay	28	0.2	26	1.1	11	-0.4	11	0.5	19	-3.0	19	-3.0
Mauritania	3	-0.7	4	0.3	12	-0.4	12	0.6	41	-0.6	42	0.3
El Salvador	43	0.5	46	1.4	13	0.4	13	0.6	37	-1.2	37	-0.3
Somalia	36	0.4	42	1.4	14	-0.4	10	0.5	50	-0.3	51	0.6
Chipre	49	0.6	50	1.6	15	-0.3	16	0.6	45	-0.6	47	0.4
Chad	34	0.4	41	1.4	16	-0.3	17	0.6	6	-5.7	6	-4.7
Guatemala	33	0.4	38	1.3	17	-0.3	21	0.7	35	-1.3	36	-0.4
República Centroafricana	20	0.0	22	1.0	18	0.3	19	0.6	36	-1.3	34	-0.4
Honduras	17	-0.1	18	0.9	19	-0.2	24	0.7	60	0.4	56	1.0
Zambia	70	2.9	70	3.6	20	-0.2	23	0.7	7	-6.1	7	4.6
Zaire	66	1.9	66	2.8	21	-0.2	20	0.7	1	-5.6	5	-5.2
Liberia	9	-0.5	10	0.5	22	-0.2	25	0.7	28	-1.9	29	-1.0
Níger	32	0.3	36	1.3	23	-0.2	26	0.7	10	-4.6	11	-3.7
Israel	24	0.2	19	1.0	24	-0.2	15	0.6	
Brasil	42	0.5	40	1.4	25	-0.2	18	0.6	56	0.1	57	1.0
Kenya	26	0.2	28	1.1	26	-0.2	30	0.8	38	-1.1	38	-0.1
Afganistán	41	0.5	33	1.3	27	-0.2	22	0.7	33	-1.5	32	-0.7
Sierra Leona	16	-0.1	16	0.8	28	-0.1	28	0.8	43	-0.6	43	0.3
Malawi	7	-0.5	6	0.4	29	-0.1	29	0.8	51	-0.3	52	0.7
Argentina	64	1.5	63	2.3	30	-0.1	27	0.7	23	-2.4	22	-1.6
Madagascar	29	0.2	30	1.2	31	-0.1	33	0.9	32	-1.5	33	-0.5
Paquistán	60	-0.5	3	0.3	32	-0.0	31	0.8	55	0.0	54	0.8
Panamá	14	-0.2	12	0.7	33	0.0	32	0.8	63	1.8	63	2.7
Costa de Marfil	23	0.1	23	1.1	34	0.0	35	1.0	25	-2.1	25	-1.2
México	38	0.4	31	1.2	35	0.1	34	0.9	41	-0.7	40	0.1
Alto Volta	53	0.9	56	1.9	36	0.1	36	1.0	14	-3.6	14	-2.6
Rwanda	30	0.3	35	1.3	37	0.2	38	1.1	22	2.4	24	-1.4
Sri Lanka	15	-0.2	14	0.7	38	0.2	37	1.1	2	7.9	2	7.1
Gambia	1	-1.0	1	0.0	39	0.3	39	1.3	8	-5.5	9	-4.5
Camerún, República Unida del	40	0.5	45	1.4	40	0.4	40	1.3	29	-1.9	28	-1.0
Tailandia	67	1.9	69	2.9	41	0.4	42	1.4	16	-3.3	17	-2.4
Birmania	59	1.1	58	1.9	42	0.5	41	1.3	18	-3.1	18	-2.2
Congo	11	-0.2	13	0.7	43	0.5	44	1.5	48	-0.6	46	0.3
Ghana	48	0.6	49	1.5	44	0.5	47	1.5	30	-1.9	30	-0.9
Tanzania, República Unida de	54	0.9	53	1.9	45	0.5	45	1.5	31	-1.8	31	-0.8
Guyana	5	-0.6	5	0.4	46	0.5	46	1.5	67	3.1	67	4.0
Colombia	51	0.8	51	1.6	47	0.6	43	1.4	39	-0.9	39	0.0
Trinidad	22	0.1	24	1.1	48	0.6	48	1.6	61	0.6	61	1.6
Jamaica	2	-0.9	2	0.0	49	0.6	49	1.6	64	2.3	64	3.2
Filipinas	63	1.4	65	2.3	50	0.7	51	1.6	13	-4.0	13	-3.0
Benin	46	0.5	48	1.5	51	0.8	52	1.8	9	-5.5	6	-4.6
Jordania	8	-0.5	8	0.5	52	0.9	53	1.8	68	4.1	68	5.1
Egipto	44	0.5	27	1.1	53	0.9	50	1.6	15	-3.4	16	-2.5
República Arabe Siria	45	0.5	44	1.4	54	1.0	54	1.9	21	-2.8	21	-1.9
República Dominicana	27	0.2	29	1.2	55	1.0	55	2.0	69	6.4	69	7.3
Marruecos	18	0.0	17	0.9	56	1.1	56	2.1	66	2.8	66	3.7
Senegal	10	-0.4	9	0.5	57	1.1	57	2.1	57	0.3	59	1.2
Túnez	47	0.5	43	1.4	58	1.3	58	2.2	59	0.3	60	1.3
Malasia	61	1.2	61	2.2	59	1.4	60	2.3	12	-4.3	12	-3.3
Sudán	58	1.0	57	1.9	60	1.4	59	2.3	17	-3.3	15	-2.5
Bolivia	39	0.5	37	1.3	61	1.9	61	2.8	24	-2.4	23	-1.5
Ecuador	31	0.3	32	1.3	62	2.4	62	3.4	54	-0.1	55	0.9
Mauricio	4	-0.6	7	0.4	63	3.2	63	4.1	70	10.1	70	11.1
Togo	35	0.4	39	1.3	64	3.8	64	4.7	58	0.3	58	1.2
Indonesia	60	1.1	60	2.0	65	4.9	65	5.8	34	-1.4	35	-0.4
Gabón	37	0.4	34	1.3	66	5.7	66	6.7	49	-0.5	50	0.5
Argelia	56	1.0	52	1.8	67	7.6	67	8.4	53	-0.1	32	-0.7
Nigeria	57	1.0	59	2.0	68	8.9	68	9.9	40	-0.9	41	0.1

	1973				1974				1975			
	Índice de beneficios ^a		Relación de intercambio ^b		Índice de beneficios		Relación de intercambio		Índice de beneficios		Relación de intercambio	
	Posición	Valor	Posición	Valor	Posición	Valor	Posición	Valor	Posición	Valor	Posición	Valor
Irán	65	1.5	64	2.3	69	9.5	69	10.4	46	- 0.6	44	0.3
Irak	62	1.3	62	2.3	70	9.6	70	10.6	44	- 0.6	48	0.4
Venezuela	52	0.9	54	1.9	71	9.6	71	10.6	42	- 0.6	45	0.3
Valor medio		0.5		1.4		1.1		2.0		- 1.5		- 0.6
% de países desfavorablemente afectados	25.1				46.5				75.7			

Fuente: Secretaría de la UNCTAD, sobre datos del Banco Mundial.

a. Índice de beneficios = $\eta_{P_x P_m} [1 - (r + \alpha) D/P_x X]$. Véase la derivación en el anexo.

b. $\eta_{P_x P_m}$.

ANEXO: INFLACION, RELACION DE INTERCAMBIO Y CARGA DE LA DEUDA

La inflación en los bienes y servicios objeto de comercio internacional sólo tiene importancia económica para el país deudor en la medida en que afecta a su capacidad para importar. A su vez, ésta es función del movimiento de los precios y el volumen de las exportaciones, de las corrientes de capital y de los precios de las importaciones. Por ello, el punto de partida más apropiado para analizar este problema es la relación entre la cuenta corriente y la de capital. En particular, la capacidad para importar la determinan los ingresos totales de exportación más las entradas brutas de capital menos las necesidades del servicio de la deuda.

$$[1] M = \frac{1}{P_m} [FC + P_x X - (r + \alpha)D]$$

donde:

X = volumen de las exportaciones

M = volumen de las importaciones

D = deuda pendiente total

r = tasa media de interés de la deuda pendiente

α = tasa media de amortización de la deuda pendiente

FC = entradas brutas de préstamos exteriores

P_x = índice de precios de las exportaciones

P_m = índice de precios de las importaciones

Aceptando que P represente un índice convencional de precios por el que se mide la inflación, se puede expresar la incidencia de ésta sobre la capacidad para importar mediante derivadas parciales. Desarrollando la ecuación [1], se obtiene:

$$[2] \frac{\partial M}{\partial P} = -\frac{1}{P_m^2} [FC + P_x X - (r + \alpha)D] + \frac{1}{P_m} \frac{\partial FC}{\partial P} + \frac{X \partial P_x}{\partial P} + P_x \frac{\partial X}{\partial P}$$

Reordenando algo los términos, se obtiene la siguiente ecuación:

$$[3] \frac{P}{M} \frac{\partial M}{\partial P} = \frac{FC}{P_m M} \frac{P}{FC} \frac{\partial FC}{\partial P} + \frac{P_x X}{P_m M} \left(\frac{P}{P_x} \frac{\partial P_x}{\partial P} + \frac{P}{X} \frac{\partial X}{\partial P} \right) - \frac{P}{P_m} \frac{\partial P_m}{\partial P}$$

Si η representa las elasticidades, se llega a esta otra ecuación:

$$[4] \eta_{M,P} = \frac{FC}{P_m M} \eta_{FC,P} + \frac{P_x X}{P_m M} (\eta_{P_x,P} + \eta_{X,P}) - \eta_{P_m,P}$$

En otras palabras, la elasticidad del volumen de las importaciones con respecto a la inflación puede expresarse como función de las elasticidades de las entradas brutas de capital, del volumen de las exportaciones, de los precios de las exportaciones y de los precios de las importaciones, todas con respecto a la inflación. La ventaja de la ecuación [4] es que permite examinar la incidencia de la inflación sobre las cuentas exteriores bajo varios supuestos explícitos relacionados con la estructura del movimiento de los precios. Suponiendo, por ejemplo, que un proceso inflacionista haga que todos los precios suban en la misma proporción mientras permanecen invariables el volumen de las exportaciones y el nivel del capital exterior (en términos nominales), se puede construir esta ecuación:

$$[5] \eta_{P_x,P} = \eta_{P_m,P} = 1; \eta_{FC,P} = \eta_{X,P} = 0$$

Sustituyendo estos valores en la ecuación [4], se observa que:

$$[6] \eta_{M,P} > 0 \text{ si } P_x X > P_m M$$

En otras palabras, el volumen de las importaciones y, por lo tanto, el crecimiento, recibirán una influencia positiva solamente en el caso de que el país tenga un superávit en su balanza comercial.

En cambio, suponiendo que las entradas brutas de capital se incrementen de forma que permanezca invariable su valor real, esto se expresaría con esta otra ecuación:

$$[7] \eta_{P_x, P} = \eta_{P_m, P} = \eta_{FC, P} = 1; \eta_{X, P} = 0$$

La sustitución de estos valores en la ecuación [4] muestra que el volumen de las importaciones recibirá una influencia positiva mientras las entradas de capital sean mayores que el déficit comercial, lo que se expresa con la ecuación siguiente:

$$[8] \eta_{M, P} > 0 \text{ si } \frac{FC}{P_m M} > 1 - \frac{P_x X}{P_x M}; \text{ esto es, } (r + \alpha) D > 0$$

Estos resultados plantean la cuestión de cuáles son las condiciones que diferencian los casos en que la inflación beneficia al país deudor de aquellos en que no ocurre así. Partiendo del supuesto de que el objetivo primordial del país es mantener su tasa de crecimiento y por lo tanto proteger su volumen de importaciones, se puede considerar que la situación de ese país ha mejorado si sus necesidades de endeudamiento disminuyen en términos reales por efecto de un proceso inflacionista. Puede hallarse una solución a partir de la ecuación [4] haciendo $\eta_{M, P}$ igual a cero y resolviéndola con los valores correspondientes.

Partiendo de la ecuación [4]:

$$0 = \frac{FC}{P_m M} \eta_{FC, P} + \frac{P_x X}{P_m M} (\eta_{P_x, P} + 0) - \eta_{P_m, P}$$

de la que se obtiene:

$$[9] \eta_{FC, P} = \frac{P_m M}{FC} \left(\eta_{P_m, P} - \frac{P_x X}{P_m M} \eta_{P_x, P} \right)$$

Como el criterio de que la situación ha mejorado es que:

$$[10] \eta_{FC, P} < 1$$

Por lo tanto, de [9] se obtiene:

$$[11] \frac{P_m M}{FC} \eta_{P_m, P} - \frac{P_x X}{P_m M} \eta_{P_x, P} < 1; \text{ es decir:}$$

$$[12] \frac{FC}{P_m M} > \eta_{P_m, P} - \frac{P_x X}{P_m M} \eta_{P_x, P}$$

Observando que:

$$[13] \eta_{P_x, P} / \eta_{P_x, P_m} = \eta_{P_x, P_m}$$

y haciendo $\eta_{P_m, P}$ igual a la unidad, puesto que puede escogerse cualquier índice como medida de la inflación, se obtiene esta ecuación:

$$[14] \frac{FC}{P_m M} > 1 - \frac{P_x X}{P_m M} \eta_{P_x, P_m}$$

Reordenando los términos y aplicando el supuesto de que la cuenta de capital y la cuenta corriente se equilibran, se obtiene finalmente el siguiente criterio:

$$[15] \eta_{P_x, P_m} > 1 - \frac{(r + \alpha) D}{P_x X}$$

En otras palabras, la situación del país deudor no ha empeorado después de un proceso inflacionista si la relación entre la variación porcentual de los precios de las exportaciones y la variación porcentual de los precios de las importaciones no es inferior a uno menos la relación del servicio de la deuda. Si bien la fórmula es idéntica a la que se ha obtenido en el texto, este procedimiento tiene la ventaja de que identifica claramente los supuestos del análisis.

Una observación interesante es que el análisis de la incidencia de la inflación sobre un proyecto concreto financiado internacionalmente lleva a conclusiones similares. El valor actual real en divisas de un proyecto de inversión financiado mediante un préstamo exterior puede expresarse con la siguiente ecuación:

$$[16] PF = D^{-1} + \int_0^T e^{-it} \frac{P_x(t) X(t) - P_m(t) M(t) - DS(t)}{P(t)} dt$$

donde:

PV = el valor actual del poder adquisitivo de los ingresos en divisas del proyecto.

D = valor nominal del préstamo obtenido para financiar el proyecto.

I = costo en divisas de los bienes de equipo importados para el proyecto.

i = tasa de actualización social.

DS = volumen de los pagos por concepto de servicio de la deuda.

X = volumen de la corriente de bienes exportables producidos por el proyecto.

P_x = precio del producto de exportación.

M = volumen de la corriente de bienes intermedios importados más el contenido de insumos importados de otros recursos necesarios para el proceso de producción.

P_m = precio de los bienes intermedios importados.

P = índice del valor unitario de todos los bienes importados en el país.

t = tiempo.

T = duración el proyecto.

En aras de una mayor claridad del análisis, será conveniente introducir algunos supuestos que lo simplifiquen.

Inicialmente, todas las corrientes se considerarán constantes en relación con el tiempo.² Esto hace que los resultados tiendan a presentar con un sesgo más favorable la incidencia de la inflación sobre el valor actual de un proyecto, ya que los pagos por concepto de servicio de la deuda tienden a disminuir a lo largo del tiempo (una vez expirado el período de gracia).

Considérese ahora que en el momento T_0 de la duración del proyecto se produce una modificación imprevista en la estructura de los precios. Desglosando la ecuación del valor actual en dos períodos se obtiene:

$$\begin{aligned}
 [17] \text{ PV} &= D - 1 + \int_0^{T_0} e^{-it} \frac{P_x X - P_m M - DS}{P} dt + \\
 &+ \int_{T_0}^T e^{-it} \frac{P_x X - P_m M - DS}{P} dt \\
 &= D - 1 + \frac{P_x X - P_m M - DS}{P} \frac{1 - e^{-iT_0}}{i} + \\
 &+ \frac{P_x X - P_m M - DS}{P} \frac{e^{-iT_0} - e^{-iT}}{i}
 \end{aligned}$$

Los efectos parciales que sobre el valor actual tienen los cambios de cada uno de los precios en el momento T_0 son los siguientes:

$$[18] \frac{\partial \text{PV}}{\partial P_x} = \frac{X}{P} \frac{e^{-iT_0} - e^{-iT}}{i} = \frac{X}{P} \cdot K$$

siendo $K = \frac{e^{-iT_0} - e^{-iT}}{i}$

$$[19] \frac{\partial \text{PV}}{\partial P_m} = - \frac{M}{P} K$$

$$[20] \frac{\partial \text{PV}}{\partial P} = - \frac{P_x X - P_m M - DS}{P^2} \cdot K$$

2. Se supone también que el capital incorporado en el proyecto no tendrá ningún valor residual al final del período T .

El examen de los efectos parciales de un incremento de los precios revela que las modificaciones de la relación de intercambio son por lo menos tan importantes como el incremento medio de los precios. El efecto global de una modificación de la estructura de los precios puede expresarse con la ecuación siguiente:

$$\begin{aligned}
 [21] \text{ dPV} &= \frac{\partial \text{PV}}{\partial P_x} \cdot dP_x + \frac{\partial \text{PV}}{\partial P_m} \cdot dP_m + \frac{\partial \text{PV}}{\partial P} \cdot dP \\
 &= \left[\frac{X}{P} dP_x - \frac{M}{P} dP_m - \frac{(P_x X - P_m M - DS)}{P^2} dP \right] \cdot K
 \end{aligned}$$

Reordenando los términos y expresando los cambios en forma de incrementos porcentuales, se llega a esta otra ecuación:

$$\begin{aligned}
 [22] \text{ dPV} &= \frac{P_x X}{P} \cdot K \left[\left(\frac{dP_x}{P_x} - \frac{dP}{P} \right) + \left(\frac{dP}{P} - \frac{dP_m}{P_m} \right) \right. \\
 &\quad \left. + \frac{P_m M}{P_x X} + \frac{dP}{P} \cdot \frac{DS}{P_x X} \right]
 \end{aligned}$$

La incidencia neta de una modificación de la estructura de los precios sobre el valor actual del proyecto depende, pues, del contenido de insumos importados del producto exportable, del porcentaje que represente el servicio de la deuda en las entradas brutas y de la cuantía y la estructura de las variaciones de los precios. Si por ejemplo todos los precios aumentarían en la misma proporción, el valor actual incrementaría inequívocamente en una cuantía que dependería del alza de los precios y de la relación del servicio de la deuda. Supóngase por el contrario que los precios de las exportaciones se han incrementado 5% mientras que tanto los precios de los bienes intermedios importados como el índice general del valor unitario han crecido 10%. En tal caso, únicamente un proyecto con una relación del servicio de la deuda superior a 50% vería aumentar su valor actual. En general, en el caso de los proyectos que se ajustan a los supuestos simplificadoros mencionados, para que un proceso inflacionista tenga efectos positivos debe resultar cierta la siguiente desigualdad:

$$[23] \frac{dP_x}{P_x} / \frac{dP}{P} > \left(1 - \frac{DS}{P_x X} \right)$$

$$\text{si } \frac{dP_m}{P_m} = \frac{dP}{P}$$

En otras palabras, el signo del efecto sobre la rentabilidad del proyecto depende de las variaciones relativas de los precios de los insumos y del producto tanto como de la tasa absoluta de incremento de los precios. □

La deuda internacional, los bancos y la política exterior de Estados Unidos

COMITE DE RELACIONES
EXTERIORES DEL SENADO
DE ESTADOS UNIDOS

NOTICIA

El Subcomité de Política Económica Exterior (presidido por el senador Frank Church) del Comité de Relaciones Exteriores del Senado de Estados Unidos ordenó la elaboración de un informe sobre el tema señalado en el título. El texto, elaborado por Karin Lissakers, se utilizó como material básico de información durante los debates del Comité y se publicó en agosto de 1977, en Washington. De él se reproduce la introducción, que contiene un resumen de los planteamientos y de las conclusiones de la autora, quien pertenece al personal técnico permanente del Subcomité.

TEXTO

I

Durante el último decenio los principales bancos estadounidenses, emulando a otras grandes empresas, se convirtieron en transnacionales. El sistema bancario norteamericano se expandió hasta formar una red mundial de sucursales, subsidiarias y otras filiales en el exterior. Una parte cada vez mayor de las actividades de préstamos y depósitos de los bancos de Estados Unidos ocurre fuera de las fronteras de este país. En 1960 sólo ocho bancos estadounidenses tenían sucursales en el exterior, con activos de 3 500 millones de

dólares; a mediados de 1976, más de 100 bancos las tenían, con un total de activos de 181 000 millones.

En un período durante el cual se estancó el crecimiento del crédito interno, la espectacular expansión de los préstamos internacionales fue fundamental para mantener el crecimiento sostenido de las utilidades de los principales bancos estadounidenses, especialmente de los doce (aproximadamente) que representan dos tercios de las actividades bancarias en el exterior. Para estos bancos, sus operaciones foráneas son tan importantes como las locales. En conjunto, casi la mitad de sus utilidades provienen de las actividades externas, y para algunos la participación internacional en sus ganancias totales es aún mayor.

La expansión inicial de los bancos estadounidenses en el exterior les permitió satisfacer las necesidades de sus clientes más importantes, cuyo "alcance mundial" exigía servicios bancarios cada vez más amplios y complejos en todo el mundo. Una serie de controles de capital establecidos por el Gobierno de Johnson a mediados de la década de los sesenta, en un vano intento de contener la corriente de inversiones estadounidenses en el exterior, le dio más impulso a esta expansión.

A comienzos de la década de los setenta declinó la demanda de financiamiento de la inversión de las principales empresas. Los grandes bancos, que deseaban mantener su alto nivel de ganancias en el exterior, así como los pequeños bancos regionales que deseaban participar en este lucrativo

mercado, se vieron obligados a buscar nuevos clientes. Y los encontraron: los países en desarrollo, ávidos de capital. Debido a la gran liquidez del mercado, los bancos estaban en condiciones de ofrecer a los países de menor desarrollo (PMD) grandes préstamos, a largos plazos y con bajas tasas de interés. Muchos de los prestatarios de los PMD eran los mismos gobiernos. Los préstamos de los bancos privados, debido a sus favorables condiciones y a la ausencia de ataduras políticas o de otro tipo de condicionantes, parecían más atractivos que los de instituciones oficiales de crédito, bilaterales o multilaterales, como el Fondo Monetario Internacional (FMI) o el Banco Mundial. Así, durante el período 1970-1973 ocurrió un pequeño auge en los préstamos de bancos privados. Países tales como Indonesia, Perú o Brasil los utilizaron en grandes cantidades para financiar el rápido desarrollo de sus vastos recursos naturales. Por tal motivo, estos países ya habían acumulado importantes deudas externas aún antes de que el súbito aumento de los precios del petróleo sumiera en la confusión al sistema financiero internacional. Y estos préstamos de bancos comerciales a PMD, anteriores a 1974, ayudaron a sentar las bases de la crisis de la deuda internacional que hoy en día se aproxima a su culminación.

Como consecuencia, en gran medida, de la expansión hacia el extranjero de los bancos estadounidenses, ha surgido un nuevo mercado internacional de capitales: el de "eurodólares" o "euromonedas". Se compone de dólares, marcos alemanes, yenes y otras monedas depositadas en bancos fuera de los países que las emitieron. El mayor centro financiero de este mercado está en Londres, pero otros están creciendo: Singapur, las Bahamas, las Islas Caimanes. Se estima que el monto total de este mercado es de alrededor de 250 000 millones de dólares.

La característica más notable de este nuevo mercado de capitales es su falta de normas de regulación; ninguna autoridad bancaria, nacional o internacional, tiene las facultades ni la responsabilidad de fiscalizarlo. Hasta hace poco tiempo, ni la Reserva Federal ni el Contralor Bancario* disponían siquiera de estadísticas completas sobre los activos y las obligaciones en el extranjero de las sucursales en el exterior de los bancos estadounidenses. La actividad de los bancos fuera de sus propios países queda comprendida casi siempre en las grietas existentes entre las normas bancarias de cada nación. Las sucursales en el exterior y las filiales de los bancos estadounidenses están exentas de cumplir muchas normas que se aplican a sus casas matrices, como por ejemplo las referentes a encajes; del mismo modo, las sucursales de bancos extranjeros radicadas en centros financieros como Londres están libres de muchas reglas del Gobierno británico, como los topes para las tasas de interés y las exigencias de encaje, que rigen para los bancos británicos.

En los llamados "paraísos bancarios" o "países de secreto bancario", como Luxemburgo, las Bahamas o las Islas Caima-

* *Comptroller of the Currency*, literalmente, Contralor de los Medios de Pago, denominación que no reflejaría en forma adecuada las funciones de este puesto del Departamento del Tesoro, que se ocupa en lo fundamental de una serie de aspectos jurídicos del funcionamiento de los bancos, tales como concesiones, legalidad de las operaciones, etc. N. del T.

nes, los bancos extranjeros están virtualmente libres de toda regulación. Incluso, en algunos de estos paraísos las leyes prohíben a los bancos dar información a las autoridades de otros gobiernos. Muchos bancos han establecido en estos paraísos las llamadas sucursales de "placa de bronce", personas jurídicas en cuyos libros pueden asentarse operaciones realizadas por otras sucursales o por la propia casa matriz. Las sucursales en los paraísos bancarios, casi nunca sujetas a los impuestos locales, pueden ser muy útiles a los bancos para distribuir sus operaciones entre las distintas jurisdicciones impositivas de modo de minimizar la carga impositiva global. Esta "radicación" selectiva de los préstamos y los depósitos cumple, en el caso de los bancos transnacionales, propósitos muy similares a los que otras empresas transnacionales alcanzan mediante los precios de transferencia.

En 1974 una serie de quiebras bancarias, especialmente la de Herstatt en Alemania y la del Franklin National Bank en Nueva York, provocó oleadas de preocupación en todo el sistema bancario internacional y llevó, durante un tiempo, a una contracción aguda del comercio cambiario. Estas quiebras, y en los últimos tiempos la creciente preocupación por el aumento de la deuda externa gubernamental, gran parte de la cual se ha contratado con bancos privados, condujo a las autoridades que regulan la actividad bancaria a tratar de mejorar la calidad de sus datos sobre los préstamos de bancos privados y sobre la deuda internacional, mediante un proyecto conjunto auspiciado por el Banco de Pagos Internacionales. Según se informa, las entidades reguladoras de Estados Unidos han aumentado considerablemente su vigilancia de las operaciones foráneas de los bancos estadounidenses. Empero, aún no se ha elaborado un sistema amplio que regule los préstamos internacionales o la actividad en el "euromercado".

II

La decisión adoptada en 1973 por el cártel de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP), de cuadruplicar el precio del petróleo, señaló un punto de inflexión crítico para el sistema bancario internacional privado. De la noche a la mañana el aumento de los precios del petróleo creó una enorme demanda de créditos internacionales, fundamentalmente de gobiernos que intentaban financiar sus déficit comerciales vinculados con los hidrocarburos. En el pasado, los países que tenían problemas para financiar sus déficit de la balanza de pagos recurrían sobre todo a las instituciones oficiales de préstamos internacionales, como el FMI. Empero, desde 1973 ha sido tan grande la necesidad de financiamiento del déficit, que las instituciones crediticias oficiales sólo pueden satisfacer una fracción de la demanda. En su lugar, los bancos privados se han convertido en la fuente fundamental para financiar faltantes de la balanza de pagos.

En tanto que el aumento del precio del petróleo resultó poco menos que un desastre para la economía mundial, generó para los bancos la oportunidad de un muy lucrativo negocio. Creó para ellos una vasta clientela nueva: los bancos centrales extranjeros, las empresas estatales, las de servicios públicos y los gobiernos municipales, tanto de países en desarrollo como de los desarrollados, acudieron en masa al mercado privado de capitales en busca de fondos. En el

euromercado, los préstamos con garantía estatal ("sovereign risk lending") llegaron a representar una proporción mucho mayor de las transacciones que los otorgados a empresas privadas. Al mismo tiempo, el surgimiento de enormes excedentes financieros en unos pocos países productores de petróleo —sólo los de 1974 se estimaron en unos 65 000 millones de dólares— otorgó a los bancos privados una amplia fuente nueva de fondos. Como resultado, se estima que el total de los préstamos en el extranjero de los principales bancos internacionales casi se duplicó desde 1973, de 154 000 millones de dólares a 300 000 millones a fines de 1976. Como consecuencia de la gran demanda crediticia, también aumentaron los márgenes de utilidad, y se elevaron vertiginosamente las ganancias que los principales bancos estadounidenses obtienen en el exterior.

Al principio, los funcionarios oficiales y los miembros de la comunidad bancaria adoptaron en general una actitud de confianza ante los acontecimientos. El nuevo papel asumido de pronto por los bancos privados dentro del sistema financiero internacional, como prestamistas de primera y no de última instancia a gobiernos soberanos (papel tradicionalmente reservado a las instituciones oficiales) se consideró como un paso positivo y no como un motivo de preocupación. Algo se dijo respecto a que los bancos estaban "repletos" de depósitos provenientes de los petroleros árabes, porque los sauditas y los kuwaitíes, poseedores, con mucho, de los mayores excedentes financieros, insistían en colocar su dinero en sólo unos pocos bancos transnacionales, los más grandes y prestigiosos. Empero, los "petrodepósitos" siguieron llegando, y no hay pruebas de que los grandes bancos se hayan negado a aceptarlos.

En 1975 el Subcomité sobre Empresas Transnacionales, del Comité de Relaciones Exteriores del Senado de Estados Unidos, preocupado por estas tendencias, intentó determinar el grado exacto de concentración de los préstamos y depósitos de cada banco privado de ese país en relación con cada uno de los países deudores. Los bancos protestaron con vehemencia, sosteniendo que la solicitud de esa información constituía una grosera violación del tradicional secreto bancario. Funcionarios del Departamento del Tesoro y de la Reserva Federal aseguraron al Subcomité que no había una necesidad real de que el Congreso dispusiera de esa información, porque la situación estaba bajo control y no había motivos para preocuparse por razones de política exterior. En general, en esa época se atribuía carácter transitorio al grave desequilibrio financiero creado por el agudo aumento del precio del petróleo. Se creía que los productores de petróleo absorberían gradualmente sus ingresos, y que los países importadores "ajustarían" sus economías a la nueva realidad. Así, los grandes excedentes financieros de la OPEP pronto desaparecerían y, con ellos, los déficit de la mayor parte de los otros países.

Sin embargo, los excedentes de los productores de petróleo *no* desaparecieron. Los ingresos petroleros de la OPEP continuaron superando sus egresos por importaciones en decenas de miles de millones de dólares, en parte debido a varios aumentos adicionales de precios posteriores a 1973. Y en lugar de "ajustarse", la mayoría de los países importadores de petróleo continuó manteniendo grandes déficit y contratando cuantiosos préstamos para financiarlos. Hoy en

día el Departamento del Tesoro de Estados Unidos prevé que los excedentes de la OPEP se mantendrán en un nivel aproximado de 40 000 millones de dólares anuales, quizá durante los próximos diez o quince años. Otras estimaciones son algo más optimistas, pero son pocos los expertos que creen en una rápida desaparición de los excedentes. Y, por definición, en tanto la OPEP mantenga un superávit en su intercambio, el resto del mundo tendrá un déficit del mismo monto.

Parte de la dificultad radica en la distribución de los ingresos de la OPEP. La mayor parte pertenece a tres pequeños estados del golfo Pérsico: Arabia Saudita, Kuwait y los Emiratos Arabes Unidos, cuyas poblaciones y economías son demasiado pequeñas para poder absorber más que una fracción del dinero que fluye a sus arcas. Estos tres estados reciben 47% de los ingresos, y se estima que en 1977 dispondrán de 90% de los excedentes financieros de la OPEP. Por otra parte, los países que más absorben, como Irán y Venezuela, pueden gastar virtualmente todos sus ingresos en esfuerzos masivos de industrialización y, en el caso de Irán, de crecimiento militar. Por tanto, si los países importadores de petróleo intentan reducir sus déficit con los exportadores mediante estrictos programas de conservación de energía y de utilización de otros combustibles, los países que absorben sus ingresos petroleros tratarán de compensar la caída del volumen físico de sus exportaciones por medio de un aumento del precio fijado por el cártel. Si los llamados "halcones del precio" tienen éxito y logran aumentarlo otro poco, como lo han hecho varias veces en los últimos dos años, los excedentes de Arabia Saudita —que ahora se estiman en 50 000 millones de dólares—, y los de los otros países que no pueden absorber sus ingresos, aumentarán aún más.

La distribución desigual de los depósitos de petrodólares también agrava los problemas de los importadores de petróleo. La mayor parte de los excedentes financieros de la OPEP ha fluído hacia las naciones industrializadas, especialmente el Reino Unido y Estados Unidos. De los 133 000 millones de dólares en que se estiman los activos financieros acumulados, se cree que unos 102 000 millones (77%) se invirtieron en bonos públicos, acciones, inmuebles y depósitos bancarios comerciales en los países occidentales industrializados. Esta corriente de capital ayuda a los países receptores a aliviar la carga financiera ocasionada por sus altas cuentas de petróleo importado. Por otra parte, se estima que sólo 16 000 millones de dólares (12% de los activos totales acumulados por la OPEP) han ido directamente a los países en desarrollo no productores de petróleo. El resto se ha prestado a instituciones financieras internacionales o se ha colocado en países del bloque oriental. De ese modo, los petrodólares han recirculado en forma tal que los países que disfrutaban de las economías y las posiciones financieras externas más sólidas son los que reciben la mayor parte y en los términos más favorables, en tanto que los PMD sólo pueden tener acceso a ellos por intermediación de los bancos comerciales, que por supuesto cargan altas tasas de interés y comisiones. Los países excedentarios han interpuesto a los bancos privados y a las instituciones crediticias internacionales como un colchón entre ellos y los prestatarios de alto riesgo, que tienen fuertes déficit y enormes deudas externas. Muchos de los países importadores de petróleo más pobres se

encuentran crecientemente presionados entre sus crónicos déficit de balanza de pagos y el costo, en continuo aumento, de su financiamiento.

III

Al tiempo que se tomó conciencia de que no se resolverá rápidamente la actual crisis de desequilibrio crónico de la corriente de pagos internacionales entre los exportadores y los importadores de petróleo (y el consecuente crecimiento de la deuda externa de estos últimos), aumentó la preocupación sobre la vulnerabilidad de los bancos privados transnacionales frente a los préstamos al extranjero. La preocupación más inmediata consiste en que los masivos préstamos realizados por los bancos privados a partir del aumento del precio del petróleo, destinados a cubrir los déficit de las balanzas de pagos de algunos de los países europeos económicamente más débiles y los de los PMD, pueden amenazar la estabilidad del sistema bancario estadounidense y, por extensión, la del sistema bancario internacional. Se estima que la deuda pública externa de los países en desarrollo no petroleros puede estar entre 150 000 y 200 000 millones de dólares. De este monto, por lo menos 75 000 millones se deben a bancos privados, entre los cuales unos 50 000 millones a bancos estadounidenses. Se estima que, en conjunto, los PMD gastan en la actualidad 20% de sus ingresos de exportación en el servicio de sus deudas externas; en el caso de algunos países, como México y Brasil, la cifra probablemente sea mayor de 40 por ciento.

Resulta evidente la importancia del cambio de destino de los préstamos bancarios, de capital de inversión para empresas privadas a financiamiento de faltantes de la balanza de pagos de gobiernos extranjeros. En principio, un crédito a una gran empresa comienza a autofinanciarse una vez que la inversión a la cual se destinó comienza a tener rendimientos. En cambio, muchos de los préstamos a gobiernos no se han usado en inversiones, sino en mantener determinado nivel de consumo. Estos préstamos no aumentan la capacidad económica de los prestatarios, y para cumplir el servicio de la deuda deberán obtener fondos en otra parte, quizá recurriendo a préstamos adicionales. Es dudoso que algunos de estos países puedan devolver alguna vez el principal de los préstamos; algunos incluso podrían tener dificultades para pagar los intereses. En efecto, unas pocas naciones, como Turquía y Zaire, ya se han encontrado en esa situación. Hasta ahora, los bancos han evitado declarar oficialmente el incumplimiento de esos países, acaso porque hacerlo les hubiera obligado a condonar una parte de los préstamos y aceptar una pérdida que afectaría sus utilidades.

Algunos observadores sostienen que, a medida que aumente la carga del servicio de la deuda para muchos países a fines del presente decenio, puede llegar el momento en que uno o varios consideren más conveniente dejar de pagar o desconocer sus deudas externas, en lugar de verse obligados a continuar pidiendo préstamos para pagar deudas anteriores. Si esto sucediese, podría tener lugar un efecto de "dominó": otros países los imitarían; los bancos, presas del pánico, exigirían la devolución de los préstamos internacionales; el mercado de valores se hundiría estrepitosamente y el mercado internacional de capitales se derrumbaría. Esta escena digna del juicio final parece demasiado pesimista, pero hay

funcionarios responsables que la toman tan en serio como para que en la actualidad se esté concertando un esfuerzo internacional para impedir que caiga la primera ficha del dominó.

Es poco probable que, en este momento, ocurra una caída dramática en el nivel de nuevos préstamos internacionales otorgados por los bancos privados. Tanto los funcionarios del Gobierno como los mismos banqueros están conscientes de que toda contracción en la disponibilidad de créditos internacionales privados, suficientemente importante como para reducir de manera significativa la vulnerabilidad de los bancos ante los países que son sus grandes deudores, podría desencadenar la crisis que se trata de impedir, al obligar a los países a los que se niegan nuevos créditos a dejar de pagar los préstamos anteriores. Por ello, los esfuerzos oficiales se orientan hacia permitir que los bancos sigan prestando para financiar déficit de balanzas de pagos, pero con una mayor seguridad en la devolución de los préstamos. Mediante una estrecha cooperación entre los bancos privados y el FMI, se ejercerá presión sobre los países que deben por razones de déficit para que equilibren sus cuentas externas por medio de medidas internas de austeridad económica. El fondo especial de 10 000 millones de dólares que está integrando el FMI con contribuciones de países industrializados y petroleros, no está destinado a sustituir el crédito de los bancos privados, sino a darle al Fondo más elementos de presión financiera para convencer a los países deficitarios de que deben adoptar esas medidas de austeridad. Los bancos privados vincularán sus nuevos préstamos con las condiciones del FMI, exigiendo a sus clientes gubernamentales que se pongan de acuerdo con éste sobre un paquete de reformas económicas antes de solicitar nuevos créditos bancarios privados. Esto ya ha ocurrido en varias oportunidades, incluyendo al Reino Unido, Italia y Perú.

Las medidas que el FMI y los bancos privados estimulan a adoptar a los países deficitarios incluyen, habitualmente, una limitación al crecimiento del circulante, reducciones del gasto público y devaluación. Estas medidas se orientan a mantener bajo el nivel del consumo interno y a reducir la demanda de productos importados. Se otorga gran importancia al crecimiento de las industrias de exportación, para ayudar a equilibrar la balanza comercial y asegurar que el país recibirá divisas suficientes para pagar el servicio de su deuda externa. También se puede estimular a los países para que creen un clima favorable a la inversión extranjera privada, y al sector privado en general.

El problema de estas medidas consiste en que, si bien pueden ser la manera más eficaz de compensar rápidamente el déficit de balanza de pagos de un país, también pueden conducir a un mayor desempleo, a la disminución de los beneficios sociales y, en general, a un más bajo nivel de vida para el pueblo, por lo menos en el corto plazo. En los países muy pobres, en los que la mayoría de la población apenas alcanza un mínimo nivel de subsistencia, la decisión gubernamental de imponer un programa de estricta austeridad económica puede crear disturbios sociales y políticos. La exigencia de reducir el gasto público y de expandir el sector privado también puede oponerse a las metas económicas y sociales a largo plazo del gobierno o de algunos sectores políticos del país.

Si el FMI y los otros acreedores no toman en cuenta adecuadamente estas limitaciones internas, pueden empujar a un gobierno a una posición tal que lo obligue a elegir entre aceptar los términos impuestos por los acreedores externos --y, quizá, utilizar la represión política para poder aplicarlos-- o repudiar al FMI, a los bancos y, posiblemente, a sus deudas, recurriendo en cambio al proteccionismo comercial y a una política aislacionista. Esta última, por ejemplo, era la propuesta por el ala izquierda del Partido Laborista británico, que se oponía a la aceptación por parte del gobierno de Callaghan del programa del FMI durante la negociación de un préstamo contingente para el Reino Unido por 3 900 millones de dólares a fines de 1976.

A medida que se deteriore la situación de la deuda internacional, aumentará la probabilidad de que ocurran choques entre las exigencias de las instituciones acreedoras respecto a que los países deudores adopten severas medidas de austeridad para aumentar su capacidad de crédito internacional y las aspiraciones económicas y políticas de largo plazo de esos países. Estas confrontaciones entre acreedores y deudores pueden resultar desestabilizadoras para los países participantes, y podrían socavar aún más la confianza en el sistema financiero internacional.

Por tanto, hay muchas razones para que el Gobierno de Estados Unidos se preocupe por el actual crecimiento de la deuda, no sólo por la gran vulnerabilidad de los bancos estadounidenses, sino por sus amplias repercusiones en la política exterior. Naturalmente, los problemas financieros de los principales aliados, como Italia o Francia, reciben en Washington una atención muy prioritaria, pero Estados Unidos también tiene intereses de seguridad importantes en otros países deudores, como Turquía, Grecia y, en menor medida, Zaire. Estados Unidos no puede permitirse la inmovilidad mientras contempla el derrumbe de sus economías o el debilitamiento de sus gobiernos por dificultades financieras. Del mismo modo, una severa crisis financiera en cualquiera de los dos países en desarrollo que tienen la mayor deuda externa, Brasil y México, podría tener consecuencias importantes para los intereses estadounidenses en América Latina. Es probable que el tema de la deuda domine en las relaciones de Estados Unidos con el Tercer Mundo en general durante los próximos cinco años, y quizá durante más tiempo. A medida que se deteriore su situación financiera, sin duda los países en desarrollo aumentarán sus solicitudes de más ayuda, de acuerdos de productos básicos y de otras concesiones comerciales por parte de las naciones industrializadas. Por último, como se señaló, en muchos países parece haber una correlación directa entre las dificultades económicas y la represión política. El gobierno de Carter, por tanto, puede verse obligado a elegir entre continuar su esfuerzo en favor de los derechos humanos o apoyar las exigencias de los acreedores de implantar drásticos programas de austeridad económica, que sólo podrían lograrse a expensas de las libertades civiles en los países que los adopten.

La deuda sólo constituye la mitad del problema. También hay peligros potenciales por el lado de los depósitos de petrodólares. En la actualidad, los países productores de petróleo poseen aproximadamente 50 000 millones de dólares de activos en Estados Unidos y en las sucursales extranjeras de los bancos de este país. Por lo menos la mitad de

estos bienes son muy líquidos, como bonos del Tesoro y depósitos bancarios a corto plazo, que podrían ser rápidamente retirados o convertidos si surge la necesidad de hacerlo. Cualquier movimiento brusco de una masa tal de fondos podría desorganizar en gran medida el sistema financiero.

Hasta ahora, los estados excedentarios, incluida Arabia Saudita, que controla probablemente más de la mitad de los activos de países petroleros en Estados Unidos --considerando las sucursales bancarias en el exterior-- han tenido sumo cuidado de no utilizar sus activos de manera desestabilizadora en los mercados occidentales de capital. Empero, en el caso de otro conflicto bélico importante en el Medio Oriente, en el cual es posible que Estados Unidos y Arabia Saudita se encuentren en bandos opuestos, ¿puede asegurarse que continuarían actuando de acuerdo con los mejores intereses del sistema financiero occidental? Durante la última guerra en el Medio Oriente, Arabia Saudita no vaciló en utilizar el arma del petróleo contra Estados Unidos, a pesar de sus cálidas relaciones anteriores. No hay garantías de que la próxima vez no esgrima también el arma monetaria.

Hasta ahora, el sistema se las ha arreglado para manejar el severo golpe financiero asestado por el cártel de la OPEP en 1973, mejor de lo que muchos se hubieran atrevido a esperar. Probablemente esto se deba, en gran medida, a que la enorme capacidad crediticia desarrollada por los grandes bancos transnacionales durante los 12 últimos años les permitió desempeñar el papel protagónico en la recirculación de los petrodólares desde los países productores excedentarios hacia los importadores deficitarios.

Sin embargo, es evidente que el continuo financiamiento de los déficit no eliminará, por sí mismo, el desequilibrio de pagos internacionales ocasionado por los dramáticos aumentos del precio del petróleo. Cabe preguntarse si las medidas intergubernamentales que ahora se están elaborando avanzarán más hacia la resolución del problema. Los pequeños incrementos de los recursos de las instituciones crediticias oficiales como el FMI y el Banco Mundial no alcanzarán, de ninguna manera, para cubrir la continua demanda de financiamiento de déficit. Los países con grandes déficit de balanza de pagos continuarán dependiendo fundamentalmente de los créditos otorgados por los bancos privados. A su vez, esto significa que la carga de la deuda de estos países seguirá aumentando. Las duras medidas de austeridad económica que el FMI y los acreedores bancarios privados solicitan a los países deficitarios pueden disminuir en algún grado la necesidad de financiar los déficit, pero en algunos de ellos tales medidas sólo pueden aplicarse a expensas de los derechos civiles y humanos.

Que el mundo esté manejando el desequilibrio financiero resultante de la sextuplicación del precio del petróleo no significa que se haya enfrentado ya a las últimas consecuencias económicas, sociales y políticas de esta masiva transferencia de recursos, que sólo ahora se comienzan a sentir. No hay pruebas de que el Gobierno de Estados Unidos o los de otros países industrializados importantes estén preparados para abordar con seriedad la causa básica subyacente en la actual situación: la total dependencia de los países occidentales industrializados ante el cártel de la OPEP □