

RECUPERACION MUNDIAL Y PERSPECTIVAS DE LA DEUDA*

L.R. Klein**

EXTRACTO

A través de ejercicios de simulación, usando el sistema de Proyecto LINK, se analiza si las exportaciones de América Latina crecerían a un ritmo mayor que las tasas de interés internacionales. Al concluirse que ello no ocurriría, se estudian diversos escenarios basados en una recuperación más rápida de los países desarrollados y en políticas monetarias más expansivas que harían bajar las tasas reales de interés.

Finalmente se concluye que si bien la recuperación de los países desarrollados ayudará a mejorar la posición de los países deudores y de América Latina en particular, ella no va a resolver el problema del endeudamiento excesivo por sí sola.

ABSTRACT

Several simulation exercises are performed, using the LINK System, to see if Latin American exports will grow at a faster rate than interest payments. The answer is negative. Alternative scenarios for a faster recovery in the OECD countries are explored, with special mention to a coordinate expansion in money supply by the OECD countries.

The main conclusion is that the recovery will help to improve the debtors countries position, but it will not solve the debt problem by itself.

Documentación e Información
BIBLIOTECA CENTRAL
Fac. C. Económicas y Administrat.
Universidad de Chile

**Versión castellana de una conferencia dada en septiembre de 1984 en la reunión del Proyecto LINK celebrada en Stanford. Una versión en inglés será publicada por el Federal Reserve Bank de San Francisco, junto con otras presentaciones relativas al problema de la deuda. (N.R. traducción realizada por Aliro Chamorro S., funcionario de esta Facultad).

**Benjamín Franklin Profesor, Departamento de Economía, Universidad de Pennsylvania.

RECUPERACION MUNDIAL Y PERSPECTIVAS DE LA DEUDA*

L.R. Klein

¿SE DESVANECERA EL PROBLEMA DE LA DEUDA?

Muchas de las dimensiones del problema mundial en relación al endeudamiento son bien conocidas debido a la amplia cobertura de los medios de comunicación. ¿Plantea la persistencia de este problema una amenaza a la estabilidad de la economía mundial? ¿Empeorará o mejorará el problema? ¿Habrá más quiebras de importantes bancos? Todas estas son preguntas importantes. Las proyecciones y simulaciones LINK¹ no pueden proporcionar respuestas a estas preguntas, pero pueden aclarar algunos de los asuntos. Además, en esta presentación, deseo basarme en algunas otras fuentes más generales de datos y en simulaciones con diversos modelos de Wharton, especialmente para México y otras naciones deudoras latinoamericanas.

La visión más optimista del problema de la deuda ha sido la expresada por algunos banqueros. Ellos hacen notar que la economía mundial está en una fase de recuperación y sostienen que la mantenida recuperación en los países de la OCDE, en particular, repercutirá con efectos secundarios, para ayudar a los países deudores en el tercer mundo a manejar su deuda. De acuerdo a este criterio, deberían ser capaces de servir la deuda y continuar logrando progreso económico.

El propósito de la presentación es examinar cuidadosamente diversas simulaciones, de LINK y otros, para discernir si hay indicadores de magnitudes cuantitativas que sugieran si los criterios de los banqueros pueden realizarse o no. Los criterios de los banqueros me fueron expresados por primera vez de manera muy vocinglera con ocasión de la reunión en Washington,

¹Nota de la redacción: LINK es un proyecto de investigación en el cual participan más de 30 centros académicos de distintas partes del mundo y que pretende modelar el funcionamiento de la economía mundial, con el objeto de efectuar proyecciones y simulación de políticas. Su unidad central se encuentra en la Universidad de Pennsylvania y es encabezado por Lawrence Klein.

**Estudios de Economía*, publicación del Departamento de Economía de la Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas de la Universidad de Chile. Primer trimestre, 1985.

D.C., hace un año, durante el período anual de sesiones del FMI y Banco Mundial. En el intertanto, hemos tenido muchas negociaciones decisivas, algunas reprogramaciones, algunas nuevas quiebras bancarias, y mucha discusión del problema. Todavía existe el problema, tan grande como siempre. Todavía existe el peligro de un significativo *default*, peligro de nuevas quiebras bancarias, y un sentimiento de crisis en el tercer mundo, en medio de la recuperación en otras partes, incluso la fuerte recuperación en los Estados Unidos y en la Cuenca del Pacífico. Por lo tanto, todavía es un problema vivo.

Las opiniones de los banqueros se basan, en gran medida, en el discernimiento e intuición personales. No obstante, William Cline, del Institute for International Economics, ha expresado un convincente análisis profesional del problema, y deseo dedicar bastante atención a su hipótesis. Escribe, en testimonio ante el Congreso (JEC) el 28 de marzo de 1984, “un criterio aún más equilibrado parecería ser que la estructura política ha soportado relativamente bien estas tensiones, y que se ha preparado el escenario para la recuperación en las economías nacionales ya sea en 1984 o 1985. En el sector externo, hay evidencia abrumadora en apoyo de la factibilidad de la estrategia actual. El componente más importante de la estrategia se ha transformado en realidad: se encuentra en marcha una substancial recuperación económica en los países industriales. La expectativa dominante es que el crecimiento en el orden del 3 por ciento puede continuar en 1985”.²

Si observamos el significado más profundo de las diversas partes de estas observaciones, notaríamos, en primer lugar, que hay una referencia a la “estructura política”. Eso es importante porque una solución al problema de la deuda requiere la aceptación política como así también la económica. Están interrelacionadas, pero lo que parece factible o conveniente desde un punto de vista económico, quizás no sea políticamente aceptable. A continuación hay una referencia a la “recuperación en las economías nacionales”. Esto significa recuperación en Argentina, Brasil, México, las Filipinas, Venezuela y otras partes. El proceso de recuperación es irregular y muy moderado. Se ha proyectado que comenzará el año 1985 si no durante 1984, pero la fuerza de la recuperación es un asunto importante, especialmente para garantizar la estabilidad política. En el mejor de los casos, la tasa de recuperación de mediano plazo va a estar bajo las aspiraciones de muchos y bajo el promedio de la experiencia anterior.

²Su análisis ha sido actualizado y expresado de manera aún más enérgica en un tono optimista, debido en gran medida al empleo de cifras más fuertes 1984–85 para el crecimiento OCDE. El análisis enmendado se basa en gran medida en los pronósticos LINK, que estaban uniformemente en el extremo alto de la gama de consenso. Véase William R. Cline, *International Debt: Systemic Risk and Policy Response* (MIT Press for Institute for International Economics, 1984), ch. 8.

Es verdad que "la recuperación en los países industriales está en marcha". Pero el problema es si es suficientemente fuerte para traer tanta estabilidad a la economía de todo el mundo como la que se está buscando. Los resultados LINK, como veremos más adelante, son significativamente más fuertes que 3 por ciento, especialmente en el período 1984—85, pero los valores asociados de otros indicadores tendrán que ser examinados según su contribución al patrón general de la estabilidad económica.

ALGUNOS CRITERIOS

Es muy difícil describir lo que se quiere dar a entender por solución al problema de la deuda. El Dr. Rogelio Montemayor Seguy, de la Secretaría de Programación y Presupuesto de México, ha declarado que una solución consiste en tres componentes:

- i) Capacidad para obtener divisas suficientes a fin de pagar el interés vigente;
- ii) Capacidad para renovar la deuda al vencimiento;
- iii) Capacidad para obtener préstamos nuevos adecuados para financiar el mejoramiento en las condiciones de vida.

Esto significa que las exportaciones deben generar ingresos para servir la deuda y que el país prestatario debe parecer suficientemente solvente para renovar la deuda que vence. También debe parecer suficientemente solvente como para obtener nuevos préstamos, por sobre el monto renovado.

Debe hacerse notar que no hay intención de reembolsar o de reducir la deuda, solo renovarla y finalmente expandirla con propósitos de crecimiento.

Muchos de estos criterios o condiciones son subjetivos. Es difícil decir cómo los prestamistas determinarán la solvencia cuando lleguen a realizar el préstamo. Los criterios se declaran simplemente en términos del capital de empréstitos. Es posible que las entradas de capital fresco puedan ser en forma de capital propio también, pero la magnitud de este tipo de flujo dependerá de materias institucionales —las leyes que gobiernan el empleo de capital extranjero, repatriación de utilidades, límites sobre el control empresarial, etc.

Obviamente, una solución total es materia complicada. En este trabajo, consideraré solamente reglas simplificadas o estadísticas.

Un criterio interesante, que emplea William Cline para la “factibilidad de la deuda”, es:³

$$\text{tasa de crecimiento de exportaciones} \geq \text{tasa de interés}$$

Esta desigualdad aparece frecuentemente en la literatura sobre endeudamiento y es interesante examinarla según el pronóstico de LINK. Parece razonable exigir que la tasa de crecimiento de las exportaciones y la tasa de interés tengan las mismas unidades de medida. Para la tasa de crecimiento, tenemos el valor en dólares corrientes de la expansión de las exportaciones y para la tasa de interés, la tasa en dólares en el mercado estadounidense. Muchos préstamos y negociaciones presentes acerca de reprogramación son negociados con respecto a la tasa PRIME de los Estados Unidos o LIBOR. El modelo Wharton dentro del sistema LINK genera una proyección de la tasa PRIME de los Estados Unidos. Comúnmente, los países en desarrollo se endeudan a PRIME más una prima de riesgo, que puede llegar a un incremento de uno o dos puntos porcentuales.

La tasa de crecimiento de las exportaciones puede estimarse del LINK para agrupaciones regionales de países en desarrollo y para los países de la OPEP. Las cifras en el cuadro 1 muestran diversas agrupaciones.

CUADRO 1

CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES Y TASAS DE INTERES:
PROYECCION BASE DE PARTIDA
(en porcentajes)

	1984	1985	1986	1987	1988	1983-88
Crecimiento de exportaciones:						
Países en desarrollo	8,7	7,4	8,5	9,8	10,1	8,9
No pertenecientes a OPEP	12,5	7,4	9,1	9,0	10,0	9,6
América Latina	11,1	7,3	9,8	10,3	10,8	9,9
Tasa PRIME, Estados Unidos	12,6	15,1	13,6	10,0	9,4	

Las estimaciones de la tasa PRIME dominan las tasas de crecimiento de las exportaciones en esta proyección. Si la PRIME es incrementada por el riesgo, entonces el fracaso de la desigualdad es aún más serio. La tasa de crecimiento latinoamericana, incluyendo Venezuela y México que son im-

³Este criterio de desigualdad es a menudo asociado con el nombre de Mario Simonsen.

portantes exportadores de petróleo, es más favorable que el promedio de los países en desarrollo, aunque la tasa de crecimiento no es suficientemente fuerte. Los países no-OPEP incluyen a la mayoría de los grandes deudores, aun cuando algunos están en la OPEP también, y su tasa de crecimiento de las exportaciones no es mejor, excepto en 1984, de acuerdo al pronóstico de LINK.

Una razón por la que William Cline es optimista acerca del manejo exitoso del problema de la deuda es que él proyecta una menor tasa de interés (LIBOR, en su caso) y una más sólida tasa de crecimiento de las exportaciones para los países en desarrollo que en la solución base de LINK.

Señala, además, que la desigualdad entre la tasa de interés y la tasa de crecimiento de las exportaciones gobierna la situación solo si la situación de exportación neta puede ser despreciada; esta no es una condición plena. La ecuación pertinente de la cual se obtiene este resultado es la identidad.

$$\left(\frac{D}{X}\right)_t = \frac{1+i}{1+r} \left(\frac{D}{X}\right)_{t-1} - \left(\frac{NX}{X}\right)_t$$

D = Deuda al final del período t

X = Exportaciones nominales durante el período t

i = Tasa de interés (LIBOR o PRIME)

r = Tasa de crecimiento de exportaciones nominales

NX = Exportaciones netas de bienes y servicios no atribuibles a factores durante el período t.

La solución de esta ecuación de diferencia finita es

$$\left(\frac{D}{X}\right)_t = \left(\frac{1+i}{1+r}\right)^t \left(\frac{D}{X}\right)_0 - \sum_{j=1}^t \left(\frac{1+i}{1+r}\right)^{t-j} \left(\frac{NX}{X}\right)_j$$

Si NX tiende a cero, entonces, la condición de estabilidad es

$$\frac{1+i}{1+r} < 1$$

lo cual se reduce a

$$i < r$$

para

$$0 \leq i, r \leq 1$$

Si NX crece rápidamente, en relación a X , entonces una situación comercial favorable puede neutralizar un movimiento desfavorable en $(D/X)_t$, y la condición de desigualdad ya no es más obligatoria para la estabilidad. Si NX se desplaza hacia un déficit cada vez mayor entonces no neutraliza el primer término, y la anterior condición de estabilidad es necesaria, si no suficiente.

La razón para observar críticamente el movimiento de D/X es que es un importante indicador de solvencia. Como lo sugiere L.R. Luis, una cifra de 2,0 está fijada arbitrariamente por la comunidad bancaria como un valor crítico. Ciertamente es conveniente tener un proceso de ajuste financiero en que la serie para $(D/X)_t$ sea convergente.

En el sistema LINK, $(NX)_t$ tiende a deteriorarse para los países en desarrollo no-OPEP a medida que la expansión se pone en marcha. La propensión marginal a importar en LINK o la elasticidad ingreso de las importaciones es mayor que en el modelo de William Cline. Eso explica algunas de las diferencias en las estimaciones LINK en comparación con las suyas. Más aún, muchos de los países endeudados redujeron severamente las importaciones en 1982-84. Ellos han aumentado significativamente sus valores de $(NX)_t$ en este período, pero están muy ansiosos por empezar a importar de nuevo para crecer. William Cline es sensible a esta condición inicial especial para simulaciones futuras, pero los valores del modelo LINK para $(NX)_t$ suben rápidamente.

Sobre una base de mercaderías, despreciando servicios no atribuibles a factores, es evidente en el cuadro 2 que los países no-OPEP avanzan hacia una balanza más desfavorable, en tanto que los países OPEP avanzan en dirección opuesta. El efecto neto es un valor casi constante para $(NX)_t$.

En lo que a balanza de mercaderías se refiere, el pronóstico LINK no proporciona una neutralización para la trayectoria dinámica de $(D/X)_t$ en la ecuación de diferencia finita básica; por lo tanto, cierto significado puede atribuirse a la desigualdad básica.

CUADRO 2

BALANZA COMERCIAL DE MERCADERIAS — FOB
(en miles de millones de dólares)

	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Países en desarrollo	27,0	25,4	22,8	19,6	23,9	22,7
OPEP	41,3	38,0	39,6	42,8	50,6	53,9
No-OPEP	-14,3	-12,6	-16,8	-23,3	-26,7	-31,2

A fin de llevar el crecimiento esperado de las exportaciones y las tasas de interés hacia una comparación más favorable, habríamos debido tener una nueva iniciativa de política, favoreciendo un crecimiento más rápido de la oferta de dinero, con tasas de interés más bajas. Esto será más poderoso sobre una base coordinada. Esto estimularía la actividad económica y estimularía la expansión de las exportaciones, como así también menores costos de interés para los países en desarrollo. La desigualdad estaría satisfecha para este escenario.

CUADRO 3

CRECIMIENTO DE LAS EXPORTACIONES Y TASAS DE INTERES:
POLITICA MONETARIA EXPANSIONISTA COORDINADA
(en porcentajes)

	1985	1986	1987	1988
Crecimiento exportaciones:				
Países en desarrollo	8,8	9,8	11,1	11,1
No OPEP	9,5	10,5	10,2	10,9
América Latina	9,0	11,2	11,5	11,8
Tasa Prime, Estados Unidos	13,4	11,4	7,8	7,2

Este tipo de política es especialmente útil para América Latina. En general, dado un año o dos para que los efectos de la política queden establecidos, una iniciativa hacia tasas de interés menores contribuiría mucho a lograr que la carga de la deuda fuese soportable.

Entre las combinaciones de cambios de política fiscal y monetaria, ésta última contribuye más a ayudar a resolver los problemas de la deuda porque reduce el servicio de la deuda al mismo tiempo que estimula las entradas por exportaciones. Un estímulo fiscal puro calibrado en el 1,0 por ciento del PIB (para un incremento en el gasto público) hace que las tasas de interés

sean más altas y contribuye menos al crecimiento que una reducción de 2 puntos en las tasas de interés.⁴ Por supuesto, ambas pueden combinarse. Un estímulo fiscal junto con una política monetaria más expansiva tendría muchas características reforzadoras, y los resultados serían mejores en general.

Hay otra razón para observar en los diversos escenarios del cambio fiscal y monetario. William Cline tiene su propio modelo para la recuperación mundial y estimación de los cambios en la carga de la deuda. Al argumentar en favor de la solución del problema de la deuda a través de las fuerzas naturales de la recuperación OCDE, se apoya en diversas elasticidades o sensibilidades. Sin entrar en todos los mecanismos de su modelo o comparar sus pronósticos con aquellos de LINK, podemos verificar varias de las elasticidades claves sobre las cuales él se apoya para sus conclusiones.

El crecimiento OCDE es crucial, ya que estimula el crecimiento en los países en desarrollo a través del incremento en las exportaciones. Consideraremos la técnica de lograr más crecimiento a través de políticas monetaria y fiscal más expansiva.

En su modelo, el volumen de exportación de las naciones deudoras sube en 3 por ciento por cada punto adicional de crecimiento OCDE. Durante el período 1984—1988, las tasas de interés más bajas (2 puntos porcentuales) inducen 0,6 por ciento de crecimiento extra en el PIB, en una tasa promedio anual. El total de países en desarrollo tiene una tasa de crecimiento del volumen de exportación que es 1,3 puntos porcentuales más alto y los países no-OPEP tienen un incremento de 1,7 por ciento. La relación de 1,7 a 0,6 está muy cercana a la relación 3:1 de Cline, que él establece. Esta parte de su análisis se coteja bien.

Para un estímulo fiscal sin acomodación monetaria, el efecto multiplicador llega en gran medida sólo en el primer año y cae rápido a prácticamente ningún cambio. El crecimiento extra en el PIB a través de la acción fiscal en los países de la OCDE en un monto de 1,3 por ciento en el primer año de la política induce 1,2 por ciento extra de crecimiento de las exportaciones entre todos los países en desarrollo. Los resultados para el primer año son los mismos para los países en desarrollo no—OPEP.

Esto conduce a una advertencia con respecto a los resultados de William Cline. Todo depende de cómo se logre el punto extra de crecimiento OCDE.

⁴En la política monetaria coordinada, las tasas japonesa y suiza fueron reducidas en un punto porcentual, en tanto que las tasas de otros países están reducidas en 2 puntos porcentuales.

Es más duradero a través de una política monetaria sostenida que a través de la política fiscal, si a ésta última no se le concede acomodación monetaria. Y la elasticidad pertinente para las exportaciones de los PMD es menor para una política fiscal no acomodada que para una política monetaria sostenida.

Otra manera de observar los cambios en el crecimiento OCDE y exportaciones de los PMD consiste en comparar las desviaciones de niveles desde las trayectorias de la proyección base. Al final del período de proyección, 1988, el PIB OCDE está 2,575 por ciento sobre el punto de partida, en tanto que el valor de las exportaciones no-OPEP (PMD) está 5,2 por ciento sobre el punto de partida. Esta es una relación 2:1. El mismo resultado numérico es válido para las exportaciones latinoamericanas.

Si observamos las importaciones determinamos que los países no-OPEP (PMD) totalizan 10,6 por ciento sobre el punto de partida para el 2,575 por ciento de incremento del PIB de la OCDE. Esto es levemente mayor que la relación 3:1 en el modelo de William Cline. Para América Latina, la expansión de las importaciones sobre el pronóstico de punto de partida es 15,6 por ciento, mucho mayor que lo que muestran las cifras de Cline.

Cline considera un efecto de tasa de interés pura sobre la solvencia del deudor versus un efecto de crecimiento OCDE. En el sistema LINK, éstos dos son inseparables. Los cambios en la tasa de interés producen cambios en el crecimiento OCDE. Sin embargo, es posible considerar cambios en la política monetaria y cambios en la política fiscal. Cada uno de ellos tiene efectos conjuntos separados sobre las tasas de interés y PIB OCDE. Actualmente, parece que los cambios en la política monetaria son más útiles y duraderos que los cambios en la política fiscal, aun cuando los dos funcionarían bien juntos.

Finalmente, consideremos variaciones en el tipo de cambio. Ellos podrían ser causados por cambios en la política monetaria. Sin embargo, los cambios en el tipo de cambio son mínimos en un cambio coordinado de política porque se supone que todos los países principales cambian juntos sus tasas de interés y los diferenciales permanecen prácticamente inalterados.

Los tipos de cambio podrían cambiar como resultado de un éxodo o entrada monetaria, dependiendo de las actitudes de la gente. Dichos cambios son en gran medida responsables por la creencia de que el dólar está ahora sobrevalorado. Por lo tanto, vale la pena considerar el caso de una depreciación del dólar, por ejemplo, en 10 por ciento.

Hay poco efecto sobre el PIB OCDE pero, hacia 1988, se estima que estará en un 0,5 por ciento bajo su valor de partida pronosticado. El valor de

las exportaciones de los países en desarrollo está 2,5 por ciento sobre el punto de partida en 1988 para este caso. Las exportaciones no-OPEP (PMD) están un 4,1 por ciento sobre la simulación base. El PIB de los PMD también sería mayor en 0,6 por ciento sobre la base; de manera que la balanza comercial estaría en desequilibrio en algo más de \$1.000 millones.

La depreciación pura en dólares no hace mucho bien para el mundo en general y contribuye poco, por sí misma, a la resolución del problema de la deuda. Ayuda a las exportaciones e importaciones de los PMD y hace bajar sus balanzas comerciales.

De acuerdo al pronóstico general de William Cline, él estaba demasiado bajo en el crecimiento OCDE y tasas de interés; ambos son más altos, y se espera, por el pronóstico LINK, que permanezcan así durante los próximos años. Él estimaba 3 por ciento de crecimiento para los países OCDE y declinaciones en las tasas LIBOR hasta llegar a un 8,0 por ciento hacia 1986. Su suposición acerca del crecimiento en los países deudores en 2,0 por ciento, con tendencia alcista hasta 4,5 por ciento es correcta. Pero la estimación central difiere notoriamente de LINK, particularmente, el crecimiento en las exportaciones de los PMD en 16 por ciento durante 1986. Esto parece ser alto ya sea para los países no-OPEP o todos los países en desarrollo.

Mi conclusión es que algunas respuestas del sistema LINK concuerdan con la suya y algunas difieren. A menudo los resultados LINK son más optimistas para el desempeño global, pero es difícil encontrar apoyo en las diversas tablas LINK para su opinión de que el problema de la deuda será gradualmente eliminado.

ALGUNAS OBSERVACIONES SOBRE LOS PROBLEMAS MEXICANOS Y LATINOAMERICANOS EN RELACION A LA DEUDA

La deuda latinoamericana, los pagos asociados de su servicio, y el desempeño de las exportaciones han sido estimados para las principales economías sobre una base compatible en el pronóstico Wharton de Modelo Mundial. Este pronóstico se aproxima al pronóstico LINK, pero está ligeramente bajo éste para 1984. Sin embargo, para el mediano plazo, concuerda estrechamente con las estimaciones de William Cline para el crecimiento OCDE. Las tasas de crecimiento global para los países de la OCDE promedian alrededor de 3 por ciento, pero muestran una caída cíclica en 1986.

Los coeficientes del servicio de la deuda (servicio de la deuda total para exportaciones de bienes y servicios) se presentan en el cuadro 4 para este pronóstico.

CUADRO 4

COEFICIENTES DEL SERVICIO DE LA DEUDA EN AMERICA LATINA

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Argentina	2,00	2,09	1,07	1,20	1,07	1,04	1,00	0,76
Brasil	1,14	1,03	0,99	0,95	0,98	0,90	0,73	0,79
Chile	1,33	1,32	1,02	0,95	0,95	0,94	0,87	0,99
Colombia	0,96	1,03	0,98	0,95	1,05	1,04	1,00	1,01
México	1,42	1,16	0,80	0,74	0,73	0,67	0,67	0,67
Venezuela	1,02	1,34	1,25	0,42	0,46	0,58	0,53	0,68

Nota: El servicio de la deuda incluye interés más amortización de la deuda de corto, mediano y largo plazo —pública y privada.

Observando estas cifras, es inmediatamente obvio que se ha producido un drástico desequilibrio en 1982. El servicio de la deuda agotó la capacidad total para lograr divisas a través de la exportación. Con renegociación, bajo condiciones de crisis, y con drásticas reducciones en las importaciones, lo que creó recesiones, estos países pudieron reducir su coeficiente de servicio de la deuda, mejorar sus saldos en cuenta corriente, y, en algunos casos, reconstruir reservas. ¿Pero, estos coeficientes proyectados indican soluciones al problema?

Es cierto, como lo muestran las cifras, que la recuperación mundial hace bajar los coeficientes, pero la declinación es desde los niveles que están próximos a 1,0 en 1984 hasta niveles que están sobre 0,6 en 1989. Tiene que haber una merma sostenida en las entradas (netas) de exportaciones de magnitud muy considerable durante muchos años venideros. Cuando los formuladores de política o académicos latinoamericanos observan estas tendencias, su reacción inmediata es rechazar la idea de que el problema está siendo resuelto a través del crecimiento y negociación bilateral solamente.

Si estas proyecciones no son suficientemente favorables para dar lugar a una solución al problema de la deuda en una forma natural, ¿podría ser mejorada la situación a través de un cambio de política factible? Consecuentemente, hemos hecho una simulación con el Modelo Mundial Wharton en que las tasas de interés en los Estados Unidos se reducen en 2,0 puntos porcentuales conforme a la proyección base para 1984—88 a través de expansión monetaria. Políticas similares son seguidas por los países socios OCDE. Se supone que la acción iniciadora de los Estados Unidos bajará los tipos de cambio en dólares en 10 por ciento. Los efectos mundiales, con particular énfasis en América Latina, se muestran en el cuadro 5.

CUADRO 5

EFFECTOS DE UNA REDUCCION EN LAS TASAS DE INTERES DE
ESTADOS UNIDOS Y EL TIPO DE CAMBIO DEL DOLAR

(desviaciones de la proyección base)

	1984	1985	1986	1987	1988
Cambio en PIB					
(desviación en puntos porcentuales de la base)					
Mundo	0,3	0,5	0,3	0,1	0,1
OCDE	0,2	0,5	0,4	0,1	0,1
PMD	0,8	0,9	0,5	0,4	0,3
América Latina	0,6	0,9	0,5	0,4	0,2
CPE Países socialistas	0,0	0,1	0,0	0,0	0,0
Cambio en cuenta corriente					
(desviación en \$1.000 millones desde la base)					
PMD	-2,8	-3,7	-2,3	-1,6	-1,7
América Latina	1,7	4,0	4,5	4,8	4,8

Aproximadamente medio punto porcentual podría agregarse al crecimiento OCDE en los primeros años de dicha política y duplicar el crecimiento de los PMD. El crecimiento más alto de los países en desarrollo conduciría a un deterioro de sus cuentas corrientes globales en 2—3 mil millones de pesos, debido principalmente a más demanda de importaciones inducida por la expansión económica. Este efecto excede la capacidad ampliada para exportar a los países de la OCDE. Sin embargo, las cifras de cuenta corriente latinoamericana mejorarían debido al fuerte efecto de las menores tasas de interés sobre el servicio de la deuda. Sugiere que la cuenta corriente del área total podría ser mejorada en unos 5.000 millones de pesos. Esta es una ayuda para la administración del problema de la deuda pero no es una caída suficientemente grande en la cuenta corriente como para constituir una solución. En la atmósfera de crisis de 1982—83, el déficit en cuenta corriente para toda la región se redujo casi en 30.000 millones de pesos.

El patrón de pronósticos es de gradual incremento en el déficit global. En el mejor de los casos, los resultados de esta simulación indican que el déficit global podría mantenerse estable en un nivel desfavorable de alrededor de -5 a -10 mil millones de pesos.

Finalmente, consideremos el caso mexicano, que parece estar desarrollándose tan favorablemente como cualquiera en América Latina. El modelo Wharton de México (DIEMEX) ha sido simulado bajo condiciones de meno-

res tasas de interés con tasas de crecimiento mayor para los Estados Unidos. Se introdujeron políticas en el Modelo Wharton de los Estados Unidos para bajar las tasas de interés en 1,0 punto porcentual bajo la proyección base, 1984-88, y agregar 1,0 punto porcentual a la tasa de crecimiento, 1984-92.

Reinaldo Sapag Ch. **

CUADRO 6

SENSIBILIDAD DE MEXICO A LOS CAMBIOS EN LAS TASAS DE CRECIMIENTO E INTERES EN LOS ESTADOS UNIDOS (desviaciones desde los niveles de punto de partida)

	1984	1988	1992
Cambio en nivel del PIB en México	0,73	3,07	5,25
Coefficiente de servicio de deuda, México	-5,55	-5,25	-6,99

El coeficiente de servicio sería significativamente mejorado, pero el hecho de que la proyección sea para una nivelación de ese coeficiente cerca de 0,6 nos deja con el resultado que los cambios muy significativos de política no pueden reducir el coeficiente bajo 0,5, lo cual es una barrera formidable y no un valor de equilibrio de largo plazo.

The purpose of this article is the introduction of a methodology of analysis in order to ascertain the optimum timing to carry out a replacement decision of an ongoing decision.

A number of investment projects, during their execution or even at their implementation stage, become a less profitable alternative, provided a more desirable operating alternative, from the economic point of view, is found. This is so, because the market conditions, determinant variables of the costs structure, technological developments, and many other variables, may differ from those considered at the moment of deciding over their implementation.

Documentación e Información

BIBLIOTECA CENTRAL

Fac. C. Económicas y Administrativas
Universidad de Chile

*Profesor e investigador del Departamento de Administración de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Chile.

**Profesor de la Facultad de Economía.

Los autores agradecen los comentarios de dos referees anónimos de la revista.