

SEGUNDA PARTE

Perspectivas latinoamericanas sobre el manejo de la deuda externa*

Jorge Eduardo Navarrete

Como su título lo indica, las perspectivas latinoamericanas sobre el manejo de la deuda constituyen el principal interés de este ensayo. Considero que es particularmente oportuno un análisis del asunto, dentro de un esquema más amplio que contemple las políticas de desarrollo de la región. Poco más de seis años han transcurrido desde el estallido de la crisis de la deuda en el verano de 1982; sin embargo, ésta sigue siendo un tema recurrente que preocupa a líderes políticos, funcionarios internacionales, ejecutivos bancarios, estudiosos y, cada vez más, al público en general. El tema de la deuda se ha colocado en el centro del interés internacional y, como es fácil observar, en las primeras planas de los periódicos del mundo.

Muchos de los países mayormente endeudados de mediano ingreso, aunque no todos, se localizan en Latinoamérica. Para apreciar la manera en que la región enfrenta el endeudamiento, es importante contemplar críticamente los diferentes estadios por los que han transcurrido las políticas de manejo de la deuda externa en los últimos seis años. Es también importante discutir las opciones que permanecen abiertas sobre el avance de una evaluación crítica de los resultados obtenidos hasta ahora. En consecuencia, el ensayo está dividido en dos secciones principales: una revisión crítica del pasado y una visión tentativa del futuro.

En relación con el recuento histórico, es posible distinguir tres etapas principales, que aproximadamente corresponden a las siguientes fechas:

- Primera, desde el otoño de 1982 hasta mediados de 1984, cuando se formularon las primeras respuestas al problema de la deuda, bajo el supuesto general de que no era más que un problema de liquidez de naturaleza transitoria;
- Segunda, el siguiente año, cuando la naturaleza estructural del problema comenzó a ser reconocida, como resultado de las iniciativas adoptadas por los países latinoamericanos, y principalmente,
- Tercera y última, de septiembre de 1985 a finales de 1987. En septiembre de 1985 fue lanzado el Plan Baker, señalando el comienzo de una nueva estrategia dirigida a restaurar el crecimiento en las economías deudoras. Dos años más tarde se hizo evidente que la estrategia Baker había fracasado estruendosamente y que estaba básicamente agotada.

En esta perspectiva, y mirando hacia el futuro, es posible discutir las principales opciones para el manejo de la deuda que en estos momentos considero abiertas para los latinoamericanos y otros países deudores de ingresos medios.

Debido a este enfoque, muchas cuestiones importantes permanecerán fuera del esquema de mi ensayo.

Acaso la más importante sea una apreciación cuidadosa de los costos a largo plazo que implica para el desarrollo la crisis de la deuda. Para los países en desarrollo este costo ha sido asombroso: los niveles de inversión e importaciones per cápita en los países más endeudados fueron tan bajos como los de 1965, aproximadamente una generación atrás; el incremento en los niveles de consumo obtenidos en los últimos 15 años ha sido revertido. Entre

* Ponencia presentada en el "Advanced Development Course, Bank of England" en la London Business School el 23 de septiembre de 1988. Traducción del inglés de Armando González Torres, revisada por José Luis León M.

1980 y 1986 el ingreso per cápita en los países más endeudados cayó en un 20%, la inversión per cápita en un 36% y las importaciones per cápita en 40%.¹ Con estos impresionantes indicadores, es muy claro que, aun en el mejor de los casos, el resto del siglo solamente permitirá a los países deudores regresar a donde estaban al principio de la crisis. Más de una década ha sido completamente pérdida para el desarrollo. La otra puede ser requerida apenas para nivelarse.

De manera similar, sólo me referiré con brevedad a los esfuerzos de ajuste doméstico de los países deudores, aunque esto es, por supuesto, un elemento central en la estrategia de manejo de la deuda. El mundo económico y el ambiente financiero también son revisados únicamente a vuelo de pájaro, aunque su evolución ha sido crucial para el éxito o fracaso de las estrategias sobre deuda. El problema de la deuda de los países de bajos ingresos cae también fuera de los límites del ensayo; empero, no se puede ignorar su importancia y la urgente necesidad de manejarla de un modo efectivo. Significativos, pero aún insuficientes progresos, se han hecho en los últimos dos años en este aspecto particular del tema de la deuda.

Finalmente, viniendo de un país en vías de desarrollo y endeudado, que desde el principio estuvo en la primera fila de los deudores, no puedo declarar una imparcialidad total. Espero, sin embargo, que ello pueda ser compensado por otro hecho: al defender políticas que sirvan al interés de los países deudores, creo firmemente que estoy también defendiendo los intereses más amplios y a largo plazo de la comunidad internacional en su conjunto.

VISTA AL PASADO: POLÍTICAS DE MANEJO DE LA DEUDA EN AMÉRICA LATINA DE 1982 A 1987

La primera etapa: una costosa perspectiva a corto plazo

Fue en un ambiente internacional que se caracterizaba por la existencia de una crisis mundial generalizada, considerada por mu-

chos como la peor desde la gran depresión, donde el problema de la deuda estalló en agosto de 1982.

Esta explosión no fue, por supuesto, la primera manifestación del problema. Al menos desde mediados de los setenta, los países en desarrollo intentaron —sin éxito— colocar la cuestión de la deuda en la agenda Norte-Sur.

Una temprana resolución del Buró de Comercio y Desarrollo de la Conferencia de las Naciones Unidas para el Comercio y Desarrollo (UNCTAD) adoptada en 1977, urgía la conversión *ex post* en donaciones de todos los préstamos oficiales importantes, así como a establecer una serie de guías para tratar multilateralmente el problema de la deuda comercial. Esta resolución, en su momento, fue rechazada vigorosamente por los acreedores y deudores más grandes, después fue ignorada, sobre todo en sus sugerencias relativas a la deuda comercial.

Sin embargo, la fase contemporánea de la crisis de la deuda usualmente se remonta hasta finales de 1982, cuando México suspendió sus pagos por servicio, en una situación en la cual, como el presidente de México, Miguel de la Madrid, afirmó posteriormente en su III Informe de Gobierno: "La deuda externa (mexicana) era impagable".²

La situación también era insostenible en toda América Latina: el total de la deuda externa de la región representaba más de la mitad del producto regional y era tres veces mayor que sus exportaciones anuales; los pagos por la deuda se incrementaban al doble de las exportaciones y el promedio anual de desembolso por concepto de servicio era de 29 mil millones de dólares, incrementándose en 2 mil 500 millones de dólares por cada punto porcentual de aumento en la tasa de interés.

Al analizar la respuesta latinoamericana a la crisis de la deuda, es importante tener presente que, más que constituir un conjunto de medidas unificadas y predeterminadas, inicialmente tomó la forma de una serie de reacciones individuales, dedicadas casi exclusivamente a solucionar cuestiones de corto plazo.

¹ Datos para 17 países de alto endeudamiento, muchos de ellos en América Latina. Ver Ariel Buira, "Reconsidering the Debt Strategy", Parliamentarians Global Action Groves, Nueva York, noviembre de 1987, mimeo.

² III Informe de Gobierno del presidente de México, 1o. de septiembre de 1985. (El total de la deuda externa del país era en ese tiempo de 87 mil 400 millones de dólares, equivalentes a cerca del 53% del producto interno bruto. Los vencimientos estaban concentrados en el corto plazo: 46% de la deuda debía ser pagada en no más de tres años y 27% había vencido en 1983.)

Las reacciones iniciales también estaban teñidas por una visión insuficiente y a veces distorsionada del problema.

Por ejemplo, a principios de 1983, las autoridades financieras mexicanas aún creían que se trataba de un problema de liquidez —un problema de caja— y esta visión fue trasladada a la respuesta política formulada en conjunto con las organizaciones financieras multilaterales y la comunidad bancaria. Varios meses después del estallido de la crisis, algunos oficiales brasileños alardeaban de que su país nunca se encontraría en una situación semejante a la de México, y los flujos bancarios del momento sugerían que esa declaración era realmente asumida.

Estas concepciones erróneas son explicables por el hecho de que, en muchos sentidos, el conjunto de cuestiones que la comunidad estaba confrontando como resultado de la crisis de la deuda representaba un nuevo cambio, y ninguno de los principales actores involucrados estaba preparado para lidiar con él de manera verdaderamente organizada y coherente.

Durante los 20 meses siguientes al otoño de 1982, los mayores deudores latinoamericanos trataron de aplicar sus mejores habilidades a los problemas resultantes de la crisis de la deuda. Sus políticas cubrieron principalmente dos áreas interconectadas: negociaciones de la deuda y ajustes domésticos a corto plazo.

El primer turno de las negociaciones de la deuda abarcó tanto la renegociación de préstamos existentes como la provisión de nuevos financiamientos. Estas operaciones financieras fueron, en general, muy costosas para los deudores: tasas de interés del mercado que permanecían a niveles altísimos y aumentos sin precedente, algunas veces hasta de dos puntos; comisiones onerosas y algunas otras cargas a la renegociación; tasas de interés virtualmente punitivas sobre los fondos adicionales y períodos de pago espeluznantemente cortos, todo lo cual dio lugar a condiciones de pago insostenibles.

Éstos, y no otros, eran los términos posibles en la época para este tipo de operación. Acaso, en retrospectiva, aquellos que los impusieron, en los bancos y donde fuera, ahora están de acuerdo en que resultaron autodestructivos.

Por otro lado, los programas de ajuste interno a corto plazo implementados por los paí-

ses deudores fueron, en general, de naturaleza recesiva. Buscando restaurar rápidamente el equilibrio fiscal y de la balanza externa, recurrieron a cortes drásticos en el gasto público y las importaciones. Muchos países pronto obtuvieron grandes superávits en comercio exterior y lograron reducir significativamente el monto del déficit del sector público, pero el resultado no deseado fue con frecuencia el estancamiento económico y la completa recesión. Además, las medidas de ajuste fueron aplicadas dentro de un contexto internacional que las hacía más difíciles, más costosas y mucho menos efectivas de lo que, de otro modo, hubieran sido.

También en retrospectiva, es importante señalar que, en esta etapa, ningún deudor latinoamericano consideró la opción de acudir a la acción unilateral, ni individual, ni colectiva. Se temía que una acción de tal naturaleza trajera el colapso del sistema financiero internacional. Las otras partes involucradas compartían la preocupación acerca del futuro del sistema, pero no compartieron los costos que implicaba mantenerlo a flote. La totalidad de la carga fue depositada sobre los países deudores. Éstos decidieron pagar los altos costos que implicaba jugar un juego cuyas reglas fueron establecidas por otros con un conjunto distinto de objetivos en mente. El objetivo que era servido y que esta etapa vino a clausurar, no era más que eludir un vuelco en los balances de los bancos.

La segunda etapa: de la renegociación anual de la deuda a la multianual

La serie de enormes incrementos en las tasas de interés, que ocurrieron en la primera mitad de 1984, marcó el fin de la primera etapa de la estrategia de manejo de la deuda. Dichos incrementos también produjeron la primera reacción colectiva de los deudores latinoamericanos, la cual tomó la forma de una declaración conjunta de los jefes de Estado de cuatro países (Argentina, Brasil, Colombia y México). La declaración del 19 de mayo de 1984 proponía medidas en los campos interrelacionados de comercio, deuda y financiamiento, recalcando la necesidad de términos más adecuados para la renegociación de la deuda, así como de nuevo financiamiento.

Pese al hecho de que la declaración era claramente conciliadora y precavida, hubo una reacción considerable. Tanto la prensa estadounidense como la europea percibieron el fantasma de un "club de deudores", una idea que había estado presente en las rondas de los círculos financieros internacionales.

La declaración pronto fue completada por una carta, enviada por los cuatro presidentes mencionados y por los de Ecuador, Perú y Venezuela a los líderes políticos de los siete mayores países industrializados en ocasión de su reunión cumbre en Londres, a principios de junio. Esta carta reiteraba las proposiciones hechas en la declaración inicial y sumaba la idea de comenzar un diálogo político constructivo entre países deudores y acreedores.

La cumbre de Londres en 1984 dedicó una atención considerable al asunto de la deuda, acaso como resultado de la actitud tomada por los países deudores latinoamericanos. Los Siete declararon su buena disposición para mantener y, si fuera posible, incrementar el flujo de recursos a los países en desarrollo y, sin alterar sustancialmente la visión establecida, sugirieron algunos elementos nuevos, especialmente la reprogramación multianual de las deudas comercial, oficial y oficialmente garantizada.

A contrapelo de esta experiencia, 11 países latinoamericanos se reunieron en Cartagena a finales de junio del mismo año. En adición a los cuatro firmantes de la declaración inicial y los tres de la carta conjunta, cuatro países más —Bolivia, Chile, República Dominicana y Uruguay— también acudieron a la reunión de Cartagena, recalcando la creciente garantía de la emergencia de una plataforma de deudores de los países de la región.

El Consenso de Cartagena ha continuado reuniéndose de tiempo en tiempo. Hasta ahora, ha tenido aproximadamente 10 sesiones. De estas reuniones ha emergido una plataforma básica para enfrentar el problema de la deuda, así como de los temas relacionados de comercio y finanzas; lo cual comprende una serie de propuestas dirigidas a reducir sustancialmente la transferencia de recursos debida a los pagos por servicio de la deuda, mejorar las operaciones de reprogramación y promover un esquema regulatorio más flexible para lidiar con el problema. Desde mediados de 1984, los países latinoamericanos, en su negociación indi-

vidual, han seguido en buena parte las guías establecidas en las sucesivas reuniones del Grupo de Cartagena. Decisiones tales como la de Perú, de limitar el servicio al 10% de sus ingresos por exportaciones, son una instrumentación concreta de un lineamiento general definido por el Grupo de Cartagena. Las operaciones de reprogramación concluidas por varios países latinoamericanos en 1984-1985, como las de México y Venezuela reflejaron también muchas de las medidas recomendadas en los documentos de Cartagena para este tipo de operaciones.

El mejoramiento de las operaciones, junto con las considerables reducciones en los niveles nominales de las tasas de interés, produjo, a fines de 1984, un sentimiento de confianza acerca del asunto de la deuda externa, aunque muchos de los indicadores de la deuda continuaron deteriorándose a través de todo el período.

Sin embargo, el sorpresivo empeoramiento del clima económico financiero internacional que se hizo presente hacia la mitad de 1985 trajo un renovado sentimiento de urgencia, reflejado en el modo dramático como fue lanzado el Plan Baker, en la junta anual del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) en Seúl, en 1985.

La tercera etapa: el incumplimiento de la promesa de Baker

El Plan Baker marcaba, sobre todo, un cambio de énfasis que se expresaba:

- Reconociendo que el crecimiento económico en los países deudores no podía ser sacrificado indefinidamente, sin repercusiones negativas incontrolables, proponía cambiar el énfasis de un ajuste recesivo a uno positivo. Su lema principal fue "ajuste con crecimiento";
- Reconociendo también que los países deudores en desarrollo requerían urgentemente de acceso renovado a créditos externos, proponía cambiar el énfasis de un mínimo de financiamiento a la reasunción de éste en términos más liberales;
- Argumentando que la restauración del crecimiento en los países en desarrollo demandaba políticas bien definidas de

ajuste estructural, proponía variar el énfasis de una condicionalidad a corto plazo a una reforma estructural más amplia y de largo plazo;

- Reconociendo finalmente que la excesiva confianza en una sola fuente de financiamiento externo ha creado problemas, proponía cambiar el acento de los créditos comerciales a una mezcla más balanceada de las distintas fuentes de financiamiento, mientras reservaran un papel más relevante para los bancos.

Sólo una operación importante fue acordada bajo los auspicios del Plan Baker: el paquete mexicano de 1986. Éste fue un complejo trato que involucró al FMI, al BM y a otras instituciones financieras internacionales, a los gobiernos de los países acreedores a través del Club de París, y a la comunidad bancaria mundial. El acuerdo estaba explícitamente dirigido a la reasunción del desarrollo económico, a través de la vinculación directa del monto posible del financiamiento con el desempeño del crecimiento, por un lado, y con el comportamiento de los ingresos de capital foráneo, por el otro. También intentaba proveer un monto sustancial de recursos financieros frescos, con una baja tasa de interés y un vencimiento más largo que en acuerdos previos, así como aliviar la carga del servicio de la deuda a través de un nuevo acuerdo de reprogramación, que a la vez ofrecía mayores plazos de vencimiento y bajos cargos de interés.

Peero, más allá del paquete mexicano, la promesa del Plan Baker permaneció incumplida. Ello ocurrió porque sólo uno de los tres principales elementos en los cuales estaba basado se implementó: el ajuste doméstico y la reforma estructural a largo plazo de los países deudores. Los otros dos elementos —desarrollo acelerado de la economía mundial y flujos financieros adicionales a los países deudores en desarrollo— no fueron materializados.

El desempeño de la economía de los países industrializados ha mejorado notablemente en la segunda mitad de los ochenta. Sin embargo, su perspectiva es un tanto incierta y, sobre todo, las tasas que han sido alcanzadas y aquellas que pueden ser esperadas en un futuro, son claramente insuficientes para llevar a la economía mundial en su totalidad a un período de desarrollo sostenido. Hoy día, muchos paí-

ses desarrollados están ya aplicando los frenos, principalmente a través de las altas tasas de interés. El impacto negativo es doble, pues un escaso dinamismo en los países industriales significa menos exportaciones de los países en desarrollo a estos mercados y altas tasas de interés significan mayores transferencias por servicio de deuda.

Las tendencias al proteccionismo y al comercio restringido se encuentran al alza. En muchos casos, estas barreras son erigidas especialmente contra las exportaciones, en las cuales los países en desarrollo han intentado aprovechar sus ventajas comparativas. El arsenal de medidas restrictivas, algunas de ellas con un claro carácter discriminatorio y la excesiva recurrencia a impuestos *antidumping*, por ejemplo, han sido recientemente denunciados.

Los términos de intercambio de los países en desarrollo han caído a niveles sin precedentes y, a pesar de los movimientos al alza temporales en los precios de ciertas materias primas, las cotizaciones de éstas continúan empeorando.³

Las tasas reales de interés han disminuido en relación con los muy altos niveles de 1981-1984 (los cuales fueron catalogados como "los más altos de la era cristiana", por el ex-canciller alemán Schmidt), pero continúan siendo altos (aproximadamente cuatro veces el nivel promedio de 1973-1980) y ahora están subiendo de nuevo.

Los flujos de financiamiento neto de los bancos comerciales a los países deudores en desarrollo se han tornado negativos. Entre 1981 y 1986, el total de flujos financieros cayó en un 50%, en gran parte como resultado de la virtual desaparición de préstamos netos por parte de los bancos privados y la exportación neta de créditos. Los préstamos bancarios retornaron en 1987, pero no lo bastante para revertir la transferencia neta. Finalmente, tanto la asistencia social al desarrollo como los desembolsos de los bancos multilaterales han decrecido en términos reales.

Como resultado de ello, y de acuerdo a las cifras del Banco Mundial, las transferencias netas a largo plazo a los países en desarrollo

³ Cayeron 0.8% en 1982 y 3.5% en 1983. Después se recobraron 1.8% en 1984, cayeron de nuevo 2.4% en 1985 y 19.3% en 1986. Mejoraron 3.4% en 1987 y se espera que caigan 1.6% en 1988 y 0.2% en 1989. (Banco de México, *Boletín de Economía Internacional*, abril-junio, 1988.)

altamente endeudados pasaron de 65 mil millones de dólares en 1978-1982 a 96 mil millones de dólares en 1983-1987.

Es inevitable concluir que la estrategia puesta en marcha a través del Plan Baker no es viable debido al actual clima económico internacional (el cual continúa evolucionando en contra de los intereses de los países en desarrollo) y al insostenible nivel de transferencias de deuda externa que necesita ser interrumpido urgentemente.

El hecho de que hasta ahora los bancos hayan sido los principales beneficiarios de la estrategia para la deuda y que se haya eludido una distribución más equitativa de costos, riesgos y beneficios, ha disminuido considerablemente su viabilidad. Hoy día se hace claramente necesaria una nueva aproximación al problema.

OPCIONES PARA EL FUTURO: LA PERCEPCIÓN LATINOAMERICANA

Los ocho países latinoamericanos, cuyos jefes de Estado se reunieron en Acapulco, México, a fines de noviembre de 1987, propusieron una nueva estrategia para el manejo de la deuda, contenida en una declaración llamada "Compromiso de Acapulco para la Paz, el Desarrollo y la Democracia".⁴ En relación con la deuda, se puso énfasis al imperativo de revertir la gran transferencia de recursos por concepto de servicio; anualmente dichas transferencias, equivalentes al 5% del PIB, son simplemente incompatibles con cualquier probabilidad real de reasumir de manera sostenida un crecimiento no inflacionario.

La declaración también subrayó que el logro de este objetivo estaría ligado a un conjunto de principios básicos para tratar el asunto de la deuda. Estos principios son: la reasunción del crecimiento económico en los países deudores; el ajuste del servicio de la deuda a la capacidad de pago de cada país; el reconocimiento de la naturaleza política del problema de la deuda; la implementación práctica de la noción de responsabilidad compartida de deudores y acreedores y el establecimiento de fórmulas de emergencia con el fin de atenuar el impacto de

los factores externos que se encuentran fuera del control de los países deudores.

Debe destacarse que ninguno de estos principios demanda la solución cooperativa seguida hasta hoy por los deudores latinoamericanos. Hay un reconocimiento implícito del hecho de que tanto la experiencia pasada como el panorama presente indican con nitidez que una apuesta radical por esta opción, deseable en el papel, no es ni política ni aun económicamente posible, al menos hasta ahora.

Consecuentemente, la Declaración de Acapulco contiene un conjunto de objetivos a ser negociados por los gobiernos latinoamericanos y los países industrializados, las organizaciones financieras internacionales y los bancos comerciales. Los más importantes de éstos son los siguientes:

- Primero, establecer mecanismos para capturar el mercado de descuentos sobre la deuda;
- Segundo, promover facilidades dirigidas a compensar las fluctuaciones temporales en los niveles de las tasas de interés en los mercados financieros internacionales;
- Tercero, mejorar la base capital y las políticas operacionales de las agencias crediticias internacionales;
- Cuarto, romper las ligas entre las concesiones y desembolsos de los bancos comerciales y acuerdos con el FMI y el BM;
- Quinto, rechazar los acuerdos entre las organizaciones financieras internacionales y las precondiciones en las negociaciones con el Club de París;
- Sexto, promover un acceso más flexible a los esquemas oficiales de crédito a la exportación de países desarrollados;
- Séptimo, reconocer las necesidades especiales de los países menos desarrollados de la región, y
- Octavo, establecer vínculos entre los pagos para el servicio de la deuda y condiciones para acceder a los mercados para productos de exportación de la región.

Muchos de esos objetivos no necesitan explicaciones. Permítaseme, sin embargo, destacar el primero, relativo a la captura del mer-

⁴ Estos países integraron un Mecanismo Permanente de Consulta y Concertación Política, formado por los cuatro del Grupo de Contadora y los cuatro del Grupo de Apoyo.

cado de la deuda, ya que éste representa la mayor oportunidad abierta hoy para mejorar las políticas del manejo del problema.

Las crecientes provisiones de la deuda y otras medidas adoptadas en 1986 por muchos de los mayores bancos involucrados en el crédito internacional fueron financiadas, al menos parcialmente, por el excepcional ingreso derivado de los altos márgenes y cargas de la tasa de interés como resultado de la crisis de la deuda. Estas provisiones han sido vistas como un tardío reconocimiento del hecho de que el actual volumen de deuda de muchos países en desarrollo, y otros deudores, tiene un valor de mercado de solamente una fracción de su valor nominal. El mercado ya ha descontado esas deudas. Los bancos simplemente aceptan el hecho. Como se expresaba en septiembre de 1987, en un comunicado del Grupo de los 24, "hay un creciente sentimiento en el mercado de que parte de la deuda es irrecuperable".

Al comenzar 1988, México hizo el primer intento de atrapar directamente el mercado de descuentos sobre su deuda, a través de un esquema de conversión de bonos. En los *swaps*, el descuento es capturado por el inversionista extranjero, haciendo más barata para él la adquisición de capitales físicos en el país deudor. La idea subyacente detrás de la propuesta mexicana era asegurar que el beneficio del descuento fuera directamente al deudor.

La propuesta preveía la conversión de la antigua deuda bancaria reestructurada en nuevos bonos del gobierno de México con valor de 10 mil millones de dólares. México podría invertir 2 mil millones de dólares para comprar los "Bonos Cupón Cero" del Tesoro de Estados Unidos y proveer al principal de los nuevos bonos de una garantía al final de un período de 20 años. Se esperaba emitir 10 mil millones de dólares en los nuevos bonos para ser intercambiados por alrededor de 20 mil millones de deuda bancaria. En este sentido, la propuesta estaba dirigida a lograr reducciones netas tanto del principal como del servicio, equivalentes a 10 mil millones de dólares (un poco menos del 10% del total de la deuda) y de 800 millones cada año. Además, el país podría diferir el reembolso del principal, en lugar de seguir un esquema de amortización que comienza en el séptimo año.

La implementación de la propuesta, en febrero de 1988, llevó al intercambio de 3 mil 600

millones de dólares de deuda reestructurada por los bancos comerciales, por 2 mil millones en nuevos bonos. Así, se obtuvo una reducción de mil 100 millones de dólares, con un desembolso de 532 millones de dólares para adquirir la garantía. La reducción de la deuda se traducirá en un ahorro total de pagos de intereses de mil 500 millones de dólares en el período de 20 años. Esta modesta reducción fue rebasada por los incrementos en las tasas de interés en 1988; 139 bancos de 18 diferentes países decidieron presentar ofertas por los nuevos bonos. Las ofertas de alrededor de 100 bancos fueron aceptadas, promediando un múltiplo de 1.44 (es decir, cada dólar de los nuevos bonos era emitido en intercambio por 1.44 dólares de la antigua deuda). Tanto el volumen de deuda intercambiada como el promedio de descuento obtenido fueron mucho menores de lo que se esperaba.

Considerando que, a pesar de los magros resultados, se ha abierto un nuevo camino para lidiar con el problema de la deuda, las autoridades mexicanas han comenzado la exploración de opciones mejoradas. Si se emiten más bonos, la garantía podría cubrir el pago de intereses; además, existe la posibilidad de intercambiarlos a la par, con los bonos pagando una tasa de intereses abajo de la del mercado, junto con el *swap* en un descuento, con bonos que paguen ya tasas de interés relacionadas con el mercado.

Las políticas de manejo de la deuda aplicadas hasta ahora han eludido la confrontación, aunque ello ha implicado un alto costo para las perspectivas de desarrollo de los países deudores. En el futuro, debe alcanzarse un mejor balance, particularmente a través de medidas adoptadas por los gobiernos y los bancos de los países acreedores, cuya contribución relativa al manejo de la deuda ha sido, con mucho, menos importante que la de los países deudores. El denominador común de las nuevas aproximaciones al problema de la deuda debe ser la reducción de la misma. Sin ello, será imposible alcanzar el principal objetivo: la restauración del crecimiento en las economías deudoras. Una necesidad fundamental que ya no puede ser diferida.

Un estudio reciente de la UNCTAD presenta persuasivamente el caso del alivio a la deuda, como una alternativa preferible a la continuación de la estrategia actual o a la participación

masiva en un nuevo endeudamiento.⁵ Esta visión está ganando adeptos en muchos lugares, y varias propuestas están sobre la mesa.

A comienzos de 1988, una importante firma financiera de Nueva York promovió activamente un esquema que incluía el establecimiento de una nueva organización multinacional, la cual adquiriría la responsabilidad de seleccionar países en desarrollo fuertemente endeudados para un descuento por parte de las instituciones financieras, principalmente bancos. Un esquema de este tipo podría otorgar un socorro a la deuda a través de la reducción de intereses, del principal o de ambos. También podría hacer más fácil para los bancos proveer fondos adicionales, participando en proyectos de cofinanciamiento con las agencias multilaterales para el desarrollo. Así darían acceso a los recursos necesarios para renovar el crecimiento económico en los países deudores.

En el segundo semestre de 1988, un grupo de banqueros estadounidenses, liderados por el jefe principal del Banco de la Reserva Federal de Nueva York, formuló una serie de recomendaciones, incluyendo la reducción voluntaria del servicio, el intercambio de deuda y la conversión en bonos complementada con más préstamos. El grupo reconocía que "si la reducción por el servicio de la deuda se lleva a cabo cooperativa y voluntariamente, a través de la negociación y el acuerdo mutuo por las principales partes, tendrá el efecto deseado no sólo de reducir reclamos notables contra el país sino de ayudar a la recuperación económica y propiciar créditos cruzados."⁶

Para ampliar la extensión de opciones posibles, los países deudores deben identificarlas conjuntamente y proveer una serie de guías multilaterales para las negociaciones individuales. En este contexto, como la Comisión del Sur destacó en un pronunciamiento especial adoptado en marzo de 1988, hay una necesidad urgente de un foro de deudores, que les posibilite "informar, consultar y coordinarse sobre las políticas y procedimientos de manejo de la deuda externa, y explorar conjuntamente las opciones viables para los países deudores,

incluyendo las posibilidades de una acción concertada con el fin de asegurar una solución justa y equitativa al problema de la deuda". En este pronunciamiento, la Comisión reitera una convicción compartida por muchos deudores de bajos y medianos ingresos: "Las acciones de cooperación conjunta que involucran a deudores y acreedores, son la solución más deseable, pero si los países desarrollados permanecen sin voluntad para cooperar, los países deudores no tendrán otra opción que actuar por su propia cuenta para limitar los pagos por servicio de la deuda a un monto consecuente con los requerimientos de su desarrollo"⁷

Las actitudes del lado de los acreedores constituyen ahora el elemento más preocupante en esta ilustración de la deuda. Parece que ni los bancos ni los gobiernos están dando el reconocimiento adecuado a la urgente necesidad de diseñar e implementar soluciones posibles y equitativas. El tiempo para las acciones concertadas está corriendo. Como anoté antes, las propuestas están en la mesa. El menú es, a la vez, diverso y atractivo.

Sin embargo, observando la respuesta al esquema mexicano de bonos, las demoras en la implementación del nuevo paquete brasileño, y la dilación para tomar decisiones como el incremento de capital del Banco Mundial, por citar sólo unos cuantos ejemplos, es difícil eludir la conclusión de que hace falta del lado de los acreedores un sentido de urgencia y una verdadera voluntad política para enfrentar el problema. La resistencia de los deudores está siendo llevada hasta los límites. Mantener esta actitud es tan inútil como autodestructiva.

Pero aun con todas las posibles mejoras, la viabilidad y efectividad de las políticas de manejo de deuda no pueden darse sentadas. Para asegurarse, deben perseguirse objetivos más amplios.

Estos grandes objetivos están relacionados con la operación de la economía mundial y el funcionamiento de un sistema de comercio abierto y verdaderamente multilateral. Es obvio que hay mucho que hacer a este respecto: acelerar el crecimiento económico en las economías industrializadas; buscar una mayor y mejor coordinación efectiva de políticas macroeconómicas entre países industrializados,

⁵ Véase "A Debtor's Dream", *The Economist*, Londres, 10 de septiembre de 1988.

⁶ Carta de Anthony M. Solomon y Rodney S. Wagner a *The Financial Times*, Londres, 12 de septiembre de 1988.

⁷ Comisión del Sur, *Pronunciamiento sobre la deuda*, Génova, 1988.

incluyendo medidas para reducir o eliminar desequilibrios y rigideces estructurales en ellos (particularmente, reducción de los déficit fiscales para permitir una baja real de las tasas de interés, y programas de ajuste estructural para facilitar el desmantelamiento de las barreras proteccionistas); pugnar por el realineamiento adecuado y estabilidad de tasas de cambio; resistir resueltamente a las presiones proteccionistas y rechazar las acciones restrictivas al comercio, mostrar voluntad para reconocer e implementar el tratamiento especial, no recíproco, para las exportaciones de los países en desarrollo; enderezar esquemas efectivos para la estabilización de precios de las materias primas y más adecuado financiamiento compensatorio; y restaurar el acceso al

financiamiento externo de los países en desarrollo, no sólo para continuar la transferencia por el servicio de la deuda sino para atender las necesidades del crecimiento.

La acción concertada en todas esas áreas es urgente e imperativa, a fin de asegurar las oportunidades de exportación y así restaurar las perspectivas de crecimiento sostenido en los países deudores. El crecimiento económico es la única respuesta a largo plazo al tema de la deuda. En una economía mundial cada vez más interdependiente, una respuesta global al asunto de la deuda y las cuestiones conexas de comercio y financiamiento estarían —como sugería al principio del ensayo— no sólo en interés de los países deudores sino de la comunidad internacional en su conjunto.