

## UNA REVISIÓN DE LAS POLÍTICAS Y PERSPECTIVAS DE LA DEUDA EXTERNA LATINOAMERICANA\*

Jorge Eduardo Navarrete

**E**l otoño próximo pasado hubo quienes se inclinaron a celebrar el cuarto aniversario de la crisis internacional de la deuda, en la creencia de que había motivos de celebración, a cuatro años del llamado "fin de semana mexicano". Después de todo, el sistema financiero internacional no se derrumbó, la actividad económica mundial pudo resistir las presiones emanadas de la situación de la deuda y todo mundo aprendió a moverse a través de tan intrincado laberinto. Todo esto va más allá de lo que se esperaba en el otoño de 1982.

Sin embargo, los países deudores no han recuperado la capacidad para mantener un crecimiento económico y continúan desconfiando de la forma en que se está tratando de solucionar el problema, debido a que las soluciones no han sido duraderas.

Desde agosto de 1982 solamente se ha gando tiempo para los países deudores y probablemente también para otros actores importantes de este drama, en ocasiones con un costo muy elevado. Cuatro años después, seguimos enfrentando básicamente las mismas dificultades; encaramos las mismas opciones y disyuntivas, y tenemos que seguir tomando las mismas decisiones difíciles. Por otra parte, hemos acumulado una experiencia invaluable para futuras negociaciones.

Para un breve análisis de la experiencia latinoamericana y sus perspectivas en el manejo de la deuda, destacaré cuatro áreas fundamentales:

Primero, la forma en que los deudores latinoamericanos han reaccionado, individual o colectivamente, ante el reto de la deuda.

Segundo, las principales tendencias de la economía internacional que han contribuido u obstaculizado los esfuerzos de los países deudores, al incrementar o restringir sus resultados, y cómo estas tendencias dieron lugar al lanzamiento del Plan Baker, en Seúl en el otoño de 1985.

Tercero, las características principales del paquete mexicano, concluido recientemente. Este

acuerdo parece marcar un punto decisivo en la forma de manejar el problema de la deuda y se considera una respuesta a ciertos reveses o limitaciones del enfoque más tradicional.

Por último, las conclusiones principales que en este momento pueden plantearse acerca de la evolución futura de las políticas de la negociación de la deuda desde el punto de vista de los países deudores.

### LA RESPUESTA LATINOAMERICANA FRENTE A LA CRISIS DE LA DEUDA

**A**l analizar la respuesta latinoamericana a la crisis de la deuda, es importante tomar en cuenta que, más que constituir un conjunto de medidas predeterminadas y unificadas, inicialmente adquirió la forma de una serie de reacciones procedentes de diferentes países en distintos momentos, que buscaban hacer frente a los problemas de corto plazo más que ubicarse en una perspectiva de más largo plazo en la búsqueda de las posibles soluciones. En muchos sentidos, los problemas a que la comunidad internacional se enfrentó, como resultado de la crisis de la deuda, representaron un reto que ninguno de los principales actores involucrados estaba preparado para abordar de una forma coherente y verdaderamente organizada.

El problema de la deuda "explotó" en agosto de 1982, en medio de un ambiente internacional, caracterizado por una crisis económica mundial, considerada la peor desde la Gran Depresión.

La situación de la deuda era insostenible para el conjunto de América Latina: el total de la deuda externa en la región era de más de la mitad del producto regional bruto y tres veces mayor que sus exportaciones anuales; los pagos por servicios de la deuda se estaban incrementando al doble de como lo hacían las ventas de exportación, y el pago

\* Este texto fue presentado en enero de 1987, en la sesión mensual del Mid-Atlantic Club de Londres. El autor ha participado en numerosas reuniones sobre los países deudores de Latinoamérica durante 1984-1985 y expone su punto de vista personal, el cual no coincide necesariamente con el del gobierno que representa. Traducción del inglés al español por Rubén Páez Miramontes y Alfonso Sánchez Múgica (IMRED).

promedio anual por servicio de la deuda era de más de 29 mil millones de dólares; con cada aumento de un punto porcentual en las tasas de interés se agregaban 2 mil 500 millones de dólares al gasto anual en el servicio de la deuda. En suma, la región se había convertido en un exportador neto de recursos financieros y se encontraba en una situación claramente incompatible con cualquier esperanza de recuperar su desarrollo.

Durante los siguientes 20 meses, de agosto de 1982 a abril de 1984, los principales deudores latinoamericanos se embarcaron en un esfuerzo decidido para solucionar los problemas derivados de la crisis de la deuda. Es importante señalar que, en esa etapa, ningún deudor latinoamericano consideró la opción de recurrir, individual o colectivamente, a una acción unilateral. Se temía que tal postura pudiese traer consigo el derrumbe del sistema financiero internacional. Los deudores se dieron cuenta que compartían esta preocupación con las otras partes involucradas: los gobiernos de los países desarrollados, las instituciones financieras multilaterales y la comunidad bancaria, pero también encontraron que las respectivas contribuciones estaban distribuidas inequitativamente y que, de hecho, casi toda la carga la llevaban a costas los países deudores. Sus políticas cubrían principalmente dos áreas interconectadas: el manejo de la deuda y los ajustes internos a corto plazo.

La primera ronda de negociaciones de la deuda cubrió tanto la restructuración de los préstamos existentes como el otorgamiento de nuevos financiamientos. Estas operaciones financieras fueron en general, muy costosas: las tasas de interés en el mercado se mantuvieron a niveles muy elevados, con sobretasas sin precedentes, algunas veces superiores a los dos puntos porcentuales, altas comisiones y otros cargos de restructuración, tasas de interés virtualmente punitivas para los fondos adicionales que se hicieron disponibles y periodos de repago alarmantemente cortos, todo lo cual generó perfiles de pago insostenibles.

Por otra parte, los programas internos de ajuste a corto plazo que los países deudores pusieron en marcha fueron, en general, de naturaleza recesiva. Para poder restablecer prontamente los equilibrios fiscal y externo de su economías, recurrieron a drásticos recortes en el gasto público y en las importaciones.

Muchas naciones obtuvieron grandes superávits externos y consiguieron reducir significativamente la magnitud del déficit del sector público, pero los resultados indeseables fueron usualmente la estan-

flación o la recesión económica inmediata. Además, los esfuerzos de ajuste se llevaron a cabo en un contexto internacional que los hizo más difíciles y costosos de lo que hubieran sido en otras circunstancias.

Estas primeras experiencias en el manejo de la deuda llegaron a ser insostenibles debido a la serie de grandes incrementos en las tasas de interés ocurridos a principios de 1984. Estos produjeron también la primera reacción colectiva de los deudores latinoamericanos, es decir, la declaración conjunta de los jefes de Estado de cuatro países: Argentina, Brasil, Colombia y México, emitida el 19 de mayo de 1984. Y junto con los presidentes de otros tres países —Ecuador, Perú y Venezuela— enviada a los jefes de Estado y de gobierno de los siete principales países industrializados de Occidente, en vísperas de su reunión cumbre en Londres. Esta declaración motivó una reacción considerable, invocando al espectro de un "club de deudores", idea que ha rondado desde entonces por los círculos financieros internacionales.

Once países de América Latina (los siete ya mencionados más Bolivia, Chile, República Dominicana y Uruguay) adoptaron formalmente el "Consenso de Cartagena" en junio de 1984. En este documento y en declaraciones sucesivas, complementarias y actualizadas, se encuentra una plataforma latinoamericana para enfrentar el problema de la deuda. Dicha declaración de principios incluye dos áreas principales: la orientación política básica y las propuestas concretas de medidas políticas específicas.

La orientación política básica sugerida por los países de Cartagena afirma la prioridad del desarrollo económico sobre el manejo de la deuda; postula el principio de corresponsabilidad de deudores y acreedores; reafirma el compromiso de sus pagos externos; propone el diálogo político sobre el problema de la deuda y acepta el tratamiento caso por caso, en un marco de trabajo colectivo.

Entre las propuestas concretas de medidas políticas específicas surgidas en el contexto de Cartagena se deben destacar las siguientes:

- La reducción de tasas de interés a niveles similares a los existentes en épocas de expansión económica mundial.
- Introducir nuevos elementos en las operaciones de restructuración, incluyendo los siguientes:
  - a) aplicar tasas de interés que reflejen el costo real de captar fondos en el mercado;
  - b) reducir o eliminar los márgenes de intermediación, las comisiones y otros gastos;

- c) establecer los perfiles de repago de la deuda conforme a la capacidad de pago del deudor;
- d) alargar los vencimientos de los préstamos;
- e) ampliar las renegociaciones para cubrir no uno, sino varios años; y,
- f) evitar que los pagos del servicio de la deuda absorban una proporción excesiva o poco razonable de los ingresos de divisas del deudor.

— Modificar la legislación bancaria de los países acreedores, de modo que permita periodos más largos y una negociación adecuada de la deuda.

Desde mediados de 1984, en sus negociaciones individuales de la deuda, los países latinoamericanos han seguido generalmente los lineamientos surgidos de las sucesivas reuniones del Grupo de Cartagena y al mismo tiempo, han respondido a su situación particular. Decisiones como la de Perú, que limitó el servicio de su deuda al 10% de sus ingresos de exportación, son manifestación concreta de una postura general adoptada por el Grupo de Cartagena. Las negociaciones de restructuración, como las realizadas en diferentes ocasiones por México y Venezuela durante los dos últimos años, reflejan la mayor parte de los lineamientos recogidos en los documentos de Cartagena. Aun los ambiciosos y heterodoxos programas de estabilización implementados en Argentina y Brasil, muestran la orientación del manejo de la deuda propuesta por los países del Grupo de Cartagena.

#### CAMBIOS EN EL AMBITO INTERNACIONAL Y EL PLAN BAKER

**L**os ejercicios de restructuración llevados a cabo en 1984, las sucesivas reducciones en las tasas de interés nominal, el panorama prometedor de un crecimiento económico sostenido en los países industrializados que se observó durante el segundo semestre de 1984 y el agudo giro en el comercio mundial en aquel entonces, se combinaron para producir una sensación de alivio, y aun de satisfacción frente al problema de la deuda; que se llegó a considerar como un asunto mucho menos angustioso. Todo esto pronto cambió radicalmente. A partir del segundo semestre de 1985, la opinión pública internacional acerca del problema de la deuda sufrió un vuelco abrupto. La satisfacción mundial previa desapareció y de nueva cuenta surgió una sensación de alarma.

Fueron varios los factores relacionados con la evolución de la economía mundial y el mundo financiero que explican este cambio de actitud y percepción. Entre los más importantes se destacan los siguientes:

- a) a pesar de las reducciones nominales, en términos reales las tasas de interés continuaron muy altas y hubo un resurgimiento de la incertidumbre por la tendencia que tomarían;
- b) los tipos de cambio siguieron siendo muy volátiles en el corto plazo y su falta de alineamiento persistió en particular antes del acuerdo del Hotel Plaza de septiembre de 1985;
- c) hubo un agudo deterioro en las expectativas de crecimiento de las economías industriales;
- d) se registró un marcado incremento en las tendencias proteccionistas y las medidas enfocadas a restringir el comercio internacional, con efectos adversos sobre las oportunidades de exportación de los países deudores;
- e) la caída de los precios de los productos primarios fue severa, persistente y generalizada, y
- f) ocurrió una drástica reducción de nuevos préstamos a países deudores.

Todos estos elementos restaron valor a la viabilidad de las políticas de manejo de la deuda y a los acuerdos de restructuración. Hacia mediados de 1985 se hizo evidente, también, que era impostergable reformar radicalmente el enfoque tradicional empleado hasta entonces. Fue en estas circunstancias, que en 1985, durante la reunión anual del FMI y la del Banco Mundial, se lanza el Plan Baker en Seúl.

El Plan Baker originó, sobre todo, un cambio de actitud. Reconoció que el crecimiento de las economías deudoras no se podía sacrificar indefinidamente sin tener repercusiones negativas incontrolables; por ello propuso cambiar los ajustes recesivos por ajustes positivos; se aceptaba también que los países deudores en vías de desarrollo requerían urgentemente un acceso renovado al ahorro externo, por lo que propuso sustituir el financiamiento mínimo obligatorio por uno más liberal y voluntario. Con el argumento de que la restauración de las condiciones necesarias para el crecimiento de los países en desarrollo exigía políticas bien definidas de ajuste estructural, se planeó cambiar una condicionalidad de corto plazo por una reforma estructu-

ral más amplia y de largo plazo; reconociendo que la dependencia excesiva de una sola fuente financiera había generado problemas, se planteó disminuir el predominio de los créditos comerciales y echar mano de combinaciones más balanceadas de fuentes de financiamiento, conservando un papel importante para los bancos.

A un año de su lanzamiento, el Plan Baker seguía siendo sólo un manifiesto de intenciones, de buenas intenciones. Ni una sola operación crediticia se llevó a cabo bajo sus auspicios. Ese año ocurrió la caída estrepitosa de los precios del petróleo.

### EL PAQUETE MEXICANO PARA 1986, ¿ACASO UNA NUEVA SALIDA?

**E**n los últimos tres o cuatro años, la situación económica y financiera de México se ha observado muy de cerca en el exterior. El futuro de su vida económica, social y política se sigue con interés y preocupación. Es comprensible que a lo que se ha prestado mayor atención sea a los aspectos financieros y en particular a la cuestión de la deuda.

Es importante tener presente que el caso de México fue un caso-prueba cuando el asunto de la deuda "explotó" a finales del verano de 1982.

Dos años después, de nueva cuenta el país fue el primero en concluir un acuerdo de reestructuración para varios años. Más tarde, en 1986, fundamentalmente como resultado del desplome de los precios del petróleo, la situación cambió tan drásticamente que el país se vio forzado a buscar una revisión a fondo de los acuerdos previos. México apenas acaba de concluir una compleja negociación con el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y otras instituciones financieras internacionales, los gobiernos de los países acreedores, a través del Club de París, y la comunidad bancaria internacional.

El acuerdo con el FMI, que constituye la piedra angular del acuerdo, ha sido reconocido ampliamente como un importante paso adelante, no sólo para México sino en general, para lograr una solución duradera al problema de la deuda. Por primera vez, un acuerdo de esta naturaleza permite explícitamente resumir el crecimiento económico del país deudor, vinculando directamente la disponibilidad de financiamiento:

- a) con el desempeño del crecimiento, y
- b) el comportamiento de los ingresos de divisas, en relación con los movimientos de los precios internacionales del petróleo.

También existe un importante cambio de enfoque: en lugar de dar prioridad a las medidas de ajuste de corto plazo de naturaleza recesiva, aquélla se le concede a las políticas de reforma estructural de largo plazo, orientadas a lograr un crecimiento económico sostenido.

El otorgamiento de recursos financieros frescos es uno de los elementos clave de este paquete — el otro es el alivio de la carga del servicio de la deuda. El Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo desempeñarán un papel importante en la entrega de nuevos créditos, vinculado con las principales prioridades de la política económica mexicana: la promoción y el ajuste estructural. La banca comercial también proveerá nuevos y considerables financiamientos, en los términos y las condiciones que se estimen compatibles con el objetivo básico de restaurar el crecimiento económico. El nivel de la tasa de interés es notablemente menor y el vencimiento es más largo que en contratos anteriores. Además de los nuevos créditos hay un instrumento de contingencia otorgado por bancos e instituciones multilaterales. Este instrumento se puede utilizar si los precios del petróleo caen por debajo de los nueve dólares por barril o si el desempeño económico de México no alcanza el ritmo de crecimiento esperado (3 ó 4% anual en 1987 y en 1988).

El aligeramiento de la carga del servicio de la deuda —segundo elemento clave en la negociación— se debe por una parte, al acuerdo alcanzado con los principales gobiernos acreedores a través del Club de París y, por otra, a la modificación de los términos acordados para el refinanciamiento de la llamada "deuda vieja". El acuerdo del Club de París permite reestructurar o refinanciar el pago de todo el principal y la mayor parte de los intereses vencidos desde mediados de 1986 hasta principios de 1988, relacionado con los créditos comerciales garantizados o asegurados y con préstamos oficiales. El nuevo acuerdo de reestructuración, que se aplica a créditos bancarios superiores a 50 mil millones de dólares, disminuye la sobretasa de la tasa básica de interés aplicable tanto a los préstamos previamente programados, extendiendo su vencimiento, como a los nuevos préstamos obtenidos durante 1983 y 1984. Se estima una reducción por pago del servicio de alrededor de 300 millones de dólares anuales.

Me parece que el elemento verdaderamente importante del paquete mexicano es la decisión de permitir que se restaure el crecimiento económico del país deudor como un requisito *sine-qua-non*

para negociar eficazmente la deuda. El crecimiento económico no sólo se considera un objetivo, sino que se garantiza, hasta donde es posible, mediante las características del financiamiento de contingencia incluidas en el paquete. Este es el nuevo elemento clave y es por ello que el acuerdo mexicano señala un nuevo camino en el manejo de la deuda.

Sin embargo, la participación total de la comunidad bancaria internacional ha demostrado ser el elemento más difícil de alcanzar de todo el paquete.

Aunque los bancos que ya aceptaron han comprometido recursos por encima del 90% del total previsto, esas instituciones representan una proporción bastante menor del total de bancos que deberían haber participado. Esta renuencia debe ser cuidadosamente analizada desde el punto de vista de la importancia del paquete mexicano.

Se debe tomar en cuenta que muchas cosas pueden fallar e impedir el buen funcionamiento de éste o cualquier otro acuerdo sobre la deuda. Entre otros, un descenso en las expectativas económicas de las economías industriales, la continua baja de los precios del petróleo, y el incremento en las tasas de interés. Debido a estas incertidumbres, sería conveniente seguir intentando, a través del diálogo político propuesto por los países de Cartagena, nuevas políticas y medidas de negociación de la deuda, sobre la base de la experiencia acumulada, incluyendo, desde luego, el reciente acuerdo mexicano.

#### ALGUNAS OPCIONES PARA LA NEGOCIACION DE LA DEUDA EN EL FUTURO

**S**i no ocurren desórdenes económicos o financieros graves, se puede suponer que el problema de la deuda continuará negociándose a través del tipo de medidas instrumentadas hasta ahora. Es importante, a ese respecto, no subestimar la evolución que ha ocurrido: desde el primer acuerdo mexicano, en 1982, hasta la última negociación han ocurrido cambios importantes en sus objetivos, políticas e instrumentos. Sin embargo, la mayoría de los países deudores y algunas personas en los países desarrollados coincidirán en que no se ha hallado aún una solución permanente al problema de la deuda.

Hacia principios de 1987, la deuda externa de América Latina se acercó a los 400 mil millones de dólares; su servicio absorbió más de un tercio de

los ingresos del exterior y una cuarta parte del total del ahorro interno. La transferencia del servicio de la deuda es, a menudo, equivalente a un 5% del producto interno bruto, lo que hace virtualmente imposible la recuperación del crecimiento económico. Por esta razón es necesario promover el mejoramiento de las medidas de negociación de la deuda y responder eficazmente a los aspectos comerciales y financieros relacionados con ella.

Algunos países deudores están buscando mejorar sus políticas de negociación de la deuda y concluir nuevos acuerdos de restructuración. Para ello, la experiencia mexicana más reciente se puede tomar como un punto de partida, como es posible que otros deudores lo intenten. Considero que las características notables en la restructuración estarán relacionadas con los puntos siguientes: tasas de interés, nuevos financiamientos y ajustes previos y posteriores a la transferencia del servicio de la deuda.

— Hasta ahora, en la mayoría de los mecanismos de restructuración, la prioridad ha sido restaurar la capacidad del país deudor para mantener el servicio total de su deuda, en vez de permitir una reducción sustancial de la carga por servicio. Esta situación debe ser revertida. Hay un creciente sector de opinión que está en favor de ciertas formas de reducir la deuda, en lugar de proporcionar nuevos financiamientos que solamente aseguren la continuación del pago del servicio de lo adecuado. Recientemente han surgido opiniones que sostienen que es prudente empezar a considerar algunas rebajas en el valor de la deuda acumulada. Ciertos periodistas atribuyen opiniones semejantes a algunos bancos, en especial a los europeos.

Por otra parte, se propone disminuir las transferencias por servicio de la deuda: a) fijando una tasa de interés aplicable a la deuda acumulada, muy por debajo de los niveles del mercado; b) refinanciando automáticamente la proporción de los pagos de intereses que exceda la tendencia a largo plazo de las tasas reales de interés; c) estableciendo un límite a la transferencia del servicio de la deuda, referido al producto interno bruto o a los ingresos por exportación, y acoplado con sistemas para posponer el pago de intereses excesivos o la cancelación parcial de los intereses correspondientes; y d) diseñando esquemas para la suspensión temporal del pago de intereses por parte de los países deudores, con el objeto de proteger el nivel de las reservas de divisas.

Por otra parte es importante restablecer, tan pronto como sea posible, el acceso normal de los

países deudores en desarrollo al ahorro externo, a través de la contribución equilibrada de varias fuentes: préstamos oficiales y multilaterales, créditos bancarios e inversión extranjera directa.

— También es importante que las políticas de negociación de la deuda reciente permitan la posibilidad de ajustar el monto total programado para la transferencia de servicios en caso de cambios más allá del control de las políticas de los deudores que afecten negativamente su posición económica y financiera. Fenómenos tales como deterioros sorpresivos en términos de intercambio; disminución en las oportunidades de exportación debida a barreras arancelarias adicionales; incrementos en el costo de financiamiento fresco, y contingencias por desastres naturales, deben llevar a la reducción suficientemente considerable en la transferencia por servicio de la deuda, como para asegurar que no disminuya el total de ingresos de divisas destinado al financiamiento del desarrollo.

Incluso las mejores políticas de manejo de la deuda necesitan, para ser en verdad eficaces, un entorno económico mundial realmente sano.

Es evidente que hay mucho por hacer al respecto. El crecimiento económico más rápido en las

economías industriales; la mejor coordinación de las políticas económicas entre ellas; la resistencia resuelta a las presiones proteccionistas y el impedimento de acciones comerciales restrictivas; los esquemas eficaces para la estabilización de precios de productos básicos y el adecuado establecimiento de los tipos de cambio son, entre otras, las necesidades más urgentes.

Una respuesta positiva y colectiva a estos desafíos será de interés no sólo para los países deudores, sino también para la comunidad internacional como un todo.

Está claro que cualquier conclusión definitiva sería prematura en este momento. El problema de la deuda es, por supuesto, de largo plazo. La comunidad internacional continuará enfrentándose a él en lo que resta de este siglo y más allá. Lo esencial es mantenerlo controlable y mejorar sus condiciones de negociación. Es el requisito básico para asegurar que los países deudores puedan restablecer su crecimiento económico sostenido. Sin éste, la negociación ordenada y común del problema de la deuda será imposible y se hará inevitable la acción unilateral.