

Revista de la CEPAL

Director
RAUL PREBISCH

Secretario Técnico
ADOLFO GURRIERI

Secretario Adjunto
GREGORIO WEINBERG



NACIONES UNIDAS
COMISION ECONOMICA PARA AMERICA LATINA
SANTIAGO DE CHILE ABRIL 1984

SUMARIO

Balance preliminar de la economía latinoamericana durante 1983. <i>Secretario Ejecutivo de la CEPAL, Enrique V. Iglesias</i>	7
Conferencia Económica Latinoamericana	39
La crisis en Centroamérica: orígenes, alcances y consecuencias	53
Pasado, presente y futuro de la crisis económica internacional. <i>Oswaldo Sunkel</i>	81
La carga de la deuda y la crisis: ¿se deberá llegar a la solución unilateral? <i>Robert Devlin</i>	107
La energía en el modelo tecnológico agrícola predominante en América Latina. <i>Nicolo Gligo</i>	123
La exportación de productos básicos desde América latina. El caso de la fibra de algodón. <i>Alberto Orlandi</i>	139
La crisis global del capitalismo y su trasfondo teórico. <i>Raúl Prebisch</i> .	163
Publicaciones recientes de la CEPAL	183

La carga de la deuda y la crisis: ¿se deberá llegar a la solución unilateral?

*Robert Devlin**

Los ajustes de los países latinoamericanos a los requerimientos del servicio de la deuda se han dado hasta ahora contrayendo las importaciones y la economía en su conjunto, en un proceso que está provocando efectos perversos de naturaleza económica, social y política. A causa de estos efectos, este proceso no puede continuar y debe ser reemplazado por un ajuste positivo, basado en el fortalecimiento de la capacidad productiva de la región; pero, a su vez, dicho ajuste positivo sólo será posible si se establecen soluciones apropiadas al problema de la deuda externa.

A juicio del autor, la solución óptima sería un acuerdo multilateral entre los bancos acreedores, sus gobiernos y los países deudores; un "mal público" como el de la deuda externa debería ser encarado mediante una solución colectiva. Sin embargo, dicha solución tiene un defecto importante, ya que el lapso relativamente prolongado que requeriría su elaboración impediría que los países deudores se aliviaran de manera inmediata. Por ello, examina dos posibles soluciones subóptimas que podrían servir de base a un ajuste positivo. La primera consistiría en un acuerdo bilateral de los países deudores con los bancos, en condiciones mucho más razonables que las vistas hasta ahora, mientras que la segunda implicaría una acción unilateral de dichos países con el fin de reconvertir la deuda en bonos de largo plazo o imponer una moratoria. La solución unilateral puede implicar un alto costo a mediano y largo plazo para los países deudores, pero podría convertirse en la única opción disponible si no se alcanzan acuerdos multilaterales o bilaterales razonables y si no se recupera a corto plazo la economía internacional.

*División de Desarrollo Económico de la CEPAL.

El autor desea expresar su gratitud a A. Bianchi, E. de la Piedra, M. Guerguíl y A. Gurrieri por las útiles observaciones que formularon al primer borrador de este artículo. Por supuesto, las opiniones son de la responsabilidad del autor y no de las personas anteriormente nombradas.

I

Introducción

La actual crisis del endeudamiento en América Latina plantea claramente la necesidad de tomar iniciativas rápidas para remediarla; sin ellas será casi imposible lograr un proceso eficiente de ajuste. Esas iniciativas para atenuar la crisis deberán incidir en los planos nacional, internacional y regional. También habrá que tomar en cuenta la dimensión temporal, ya que al ordenar las soluciones posibles importa distinguir entre las medidas destinadas a un alivio inmediato y las de más largo aliento.

El factor tiempo es crítico; la deuda ha dejado de ser un problema teórico en América Latina para convertirse en uno de gran urgencia práctica. América latina necesita un alivio inmediato de la crisis actual; para grandes sectores de la población latinoamericana simplemente no hay un mañana y, por consiguiente, están alcanzando niveles sin precedentes las tensiones socioeconómicas en los países prestatarios. Según lo expuso el Presidente del Ecuador, Osvaldo Hurtado, en su discurso inaugural ante la Conferencia Económica Latinoamericana celebrada en Quito en enero de 1984, "si la crisis económica de nuestras naciones no se resuelve, podría generarse una nueva causa de graves conflictos sociales y políticos desestabilizadores que inevitablemente perturbarán el precario equilibrio mundial."¹

Los países de la región han tomado medidas extraordinarias para lograr el ajuste y cumplir sus compromisos con sus acreedores.² Pero el ajuste se ha logrado en momentos en que la economía mundial pasa por una situación recesiva. Al mismo tiempo, la estructura desequilibrada del mercado financiero internacional lo vuelve incapaz de otorgar montos adecuados de financiamiento anticíclico frente a las tendencias depresivas tanto del comercio como del financiamiento privado. De allí que el ajuste actual pueda calificarse de perverso: se logró en esencia gracias a una compresión brutal de las importaciones y caídas sin precedentes en el ingreso por habitante.

¹Véase *El Mercurio* (Chile), 13 de diciembre de 1983, p.B1.

²Sobre datos y análisis respecto de este tema, véase Enrique Iglesias, "Balance preliminar de la economía latinoamericana durante 1983", en este número de la *Revista*.

Por los menos en un aspecto importante es posible que haya sido completo el ajuste en América latina: después de una reducción de 41% en el volumen de los bienes importados en 1982-1983 difícilmente podría creerse que queda todavía alguna holgura en la estructura de las importaciones de la región. Por ello no puede subestimarse la importancia de que América latina evite mayores reducciones en sus compras en el exterior.

Pero el problema radica no sólo en detener una mayor compresión de las importaciones vitales. El rápido proceso de ajuste de América latina fue en cierto modo artificial: estuvo motivado por la desesperación y fue negativo en cuanto se logró, en gran parte, a expensas del debilitamiento de la capacidad productiva de la región. Un proceso de ajuste positivo y eficiente sería el que surge de fortalecer la capacidad productiva, lo cual requiere, entre otras cosas, la reestructuración económica, la inversión, la reactivación y una mayor capacidad de importación.³

Desafortunadamente, el peso del servicio de la deuda latinoamericana —aun después de la primera ronda de reprogramaciones de 1982-

1983— deja un margen escaso o nulo para el crecimiento económico y para la recuperación de las posiciones de las reservas internacionales. Por lo tanto, cualquier tipo de recuperación económica, a parejas con la reestructuración, exigiría soluciones nuevas y directas para aliviar la carga de la deuda.

En teoría, la solución óptima para enfrentar la crisis de la deuda se sitúa en los planos internacional y regional, pero, debido a obstáculos políticos y económicos, esa solución no puede ponerse en práctica en el momento apropiado a fin de proveer el alivio inmediato que tan urgentemente necesitará América latina en 1984 y 1985. Por ello, los países prestatarios deberán explorar otras soluciones subóptimas.

Se examinan dos posibilidades. Una supone un arreglo bilateral con los bancos para una reprogramación en condiciones que permitan un proceso positivo de ajuste. La otra consiste en una acción unilateral a través de la reconversión de la deuda en bonos de largo plazo o en moratoria. Se analizarán las alternativas que derivan de ambas soluciones en función de su eficiencia en aliviar la carga actual de la deuda externa.

II

La solución óptima (first best): un arreglo multilateral entre los bancos, sus gobiernos y los países deudores

1. *La naturaleza pública de la crisis de endeudamiento*

La actual crisis de endeudamiento de América latina debe ser vista como un problema de orden público, o, en la jerga técnica como un "mal público". Un "mal público" se produce cuando parte considerable de los costos ocasionados por una situación no son asumidos por los responsables sino por otros, es decir, se externalizan desde el

punto de vista de los agentes que los producen. Estas "externalidades negativas" las sienten tanto los acreedores como los deudores y tienen importantes repercusiones para la política.

Desde el punto de vista de los deudores, los problemas del servicio de la deuda de un prestatario importante —por ejemplo México a mediados de 1982— provocaron el pánico en los mercados financieros; por su parte, los banqueros rápidamente interpretaron las dificultades de México como "problema latinoamericano" y la restricción general consiguiente de los nuevos préstamos arrastró consigo aceleradamente, en la vorágine de la crisis, a casi todos los demás

³Para un análisis de este problema y de un ajuste positivo, véase A. Gurrieri y P. Sáinz "¿Existe una salida equitativa y democrática para la crisis?", *Revista de la CEPAL* N° 20, agosto de 1983, pp. 131-152.

deudores de América latina. La importancia de esta externalidad negativa del desarrollo de la crisis se vuelve más patente al recordar que, en condiciones normales de mercado, se permite invariablemente a los deudores devolver sus préstamos con la contratación de nuevos créditos.⁴ Con la difusión de la imagen de insolvencia de México a casi todos los países de América latina, éstos perdieron justamente aquellos recursos (nuevos préstamos) que les habían estado permitiendo el servicio expedito de la deuda durante los últimos 15 años. Por añadidura, hasta que los dos grandes deudores —Brasil y México— no recobren su imagen de solvencia, los demás deudores de la región difícilmente lograrán restablecer las relaciones normales de crédito con los acreedores por mucho que sus autoridades se empeñen en el reajuste.

Desde el punto de vista de los bancos, las externalidades negativas tienen igual importancia y tienden a agravar el problema. Por ejemplo, en la crisis actual un banco no podría extender nuevos créditos a un país sin saber si los demás acreedores harían lo mismo; de no ser así, los nuevos préstamos que concediera este banco se aplicarían lisa y llanamente a cancelar préstamos a otras instituciones que se están retirando del mercado, sin mucha utilidad para el prestatario y con un aumento considerable del riesgo para el banco. Las externalidades negativas también están presentes en la llamada "solución de mercado" para el problema de la deuda. Así, las pérdidas de una cartera derivadas de una mala apreciación del riesgo por parte de una institución financiera podrían sembrar el pánico en los mercados financieros, lo que podría tener efectos deletéreos sobre la viabilidad de otras instituciones, que no hubieran errado técnicamente en la evaluación de sus propios riesgos en distintos países. Esta externalidad se dio en forma patente en el descalabro del mercado que se produjo en 1974 a raíz de la quiebra del Bank Herrstatt de Alemania occidental, una institución no tan importante en el sistema bancario internacional.

⁴Véanse P. Dhonte, *Clockwork debt*, Lexington, Mass. Lexington Books, 1979, capítulo 6; W. A. Lewis, *The evolution of the international economic order*, New Jersey, Princeton University Press, 1977, pp. 65-66 y R. Devlin, "El financiamiento externo y los bancos comerciales: su papel en la capacidad para importar de América latina entre 1951-1975", *Revista de la CEPAL*, N° 5, primer semestre de 1978, pp. 65-102.

Abundan las externalidades también cuando se intenta delimitar culpas a fin de saber dónde deben recaer los costos. De nuevo, según la teoría convencional en que todos los protagonistas económicos llegan a sus decisiones en forma independiente, los costos debían ser sufragados por los prestamistas ineficientes, ya que sobre la base de evaluaciones del riesgo cobraron primas por este concepto que habría que hacer efectivas cuando se concretan los riesgos. En el mundo real, sin embargo, las cosas no son tan sencillas. Como se ha señalado, por efecto de las externalidades, la incidencia de las pérdidas no se limitará a los bancos que actuaron con mal criterio. Pero lo que es más, la evaluación del riesgo por parte de los acreedores en el decenio de 1970 no se efectuó en forma independiente. En realidad, los gobiernos de los países de la OCDE dieron fuerte estímulo a los bancos para prestar a los países en desarrollo, en forma tanto directa —exhortándoles a recircular los petrodólares— como indirecta, por efecto de: i) una política fiscal y monetaria expansiva que produjo un exceso de liquidez en el sistema bancario; ii) la discrepancia entre la rígida reglamentación de los mercados financieros internos y la ausencia de control de los mercados internacionales, y iii) la desidia en apoyar a las instituciones crediticias internacionales, como el Banco Mundial, el BID y el Fondo Monetario Internacional, que podrían haber ofrecido una mejor alternativa para recircular los petrodólares.

La estructura de los mercados financieros de por sí generó otras externalidades negativas. El sistema bancario está formado por dos grupos diferentes: los bancos internacionales grandes, que buscan los mercados y evalúan el riesgo, y los medianos y pequeños, que proporcionan una parte importante de los fondos y se basan en gran medida para sus créditos sobre las evaluaciones efectuadas por los bancos grandes. Más aún, los bancos internacionales grandes están imbricados en una estructura oligopólica y no toman decisiones crediticias sin tener en cuenta lo que esperan que hagan sus competidores.

Por último, el examinar el problema por el prisma de los deudores, cabe recordar que durante el decenio de 1970 los países de América Latina se endeudaron, según sus propias necesidades y decisiones, pero respondiendo también al estímulo de los argumentos en boga en impor-

tantes círculos técnicos internacionales, en el sentido de que los créditos bancarios eran "baratos" en términos reales y que el endeudamiento externo era "un buen negocio".

En resumen, entonces, se plantea un gran "problema público". Tanto en función de las causas de la crisis como de su propia naturaleza, los bancos, sus gobiernos y los países en desarrollo prestatarios están trabados por importantes relaciones de interdependencia que condicionan todas las soluciones a la crisis y sugieren la conveniencia de compartir los costos.

2. Un problema público exige una solución pública

Condición imprescindible para lograr un ajuste eficiente en América latina y una solución perdurable a la crisis es la coordinación de esfuerzos por parte de los gobiernos de la OCDE a fin de reactivar sus economías y rebajar los tipos de interés a sus niveles históricos. Si la relación de precios del intercambio de América Latina hubiera permanecido a un nivel semejante al de 1980 (25% más alto), y si al mismo tiempo los tipos de interés real fuesen equiparables a los vigentes en la época en que se contrajo la mayor parte de la deuda (4 puntos menos), la región contaría con 25 000 millones de dólares más, lo que bastaría para servir la deuda sin una compresión radical de las importaciones y, por lo tanto, del crecimiento económico.⁵ En este aspecto, los deudores, los acreedores y sus gobiernos, tienen fuertes intereses en común: la recuperación económica reduciría el desempleo y las tensiones sociales tanto en el Norte como en el Sur, mientras que la baja en los tipos de interés promovería la recuperación y se reanudaría el pago normal de la deuda sin comprometer las utilidades de las instituciones prestamistas.

A falta de una recuperación fuerte y sostenida de la OCDE, el servicio de la deuda opacará las perspectivas de crecimiento de América Latina y, en el contexto del rescalonamiento de horizonte muy limitado que aplica la banca privada,⁶

⁵Véase Enrique Iglesias, *op.cit.*

⁶En la crisis actual la banca aceptó rescalonar sólo uno o dos años de vencimientos y amortizarlos en sólo 8 años. Los préstamos "nuevos" destinados en la práctica a refinanciar una parte del pago de intereses tienen que negociarse anualmente.

Para más antecedentes sobre la naturaleza de la renegociación de la deuda, véase R. Devlin, "La renegociación de la

continuará ocupando una parte desproporcionada del tiempo de los banqueros y de las autoridades de los países en desarrollo. No obstante, abundan las propuestas para aliviar el problema mediante la gestión pública y multilateral conjunta. Un resumen de los contenidos de algunas de las propuestas basado en datos preparados por la economista Martine Guerguil se presenta en el cuadro I. Además de esas ideas generales, se han sugerido con frecuencia medidas concretas para reformar la estructura financiera internacional. Entre ellas figuran las siguientes:⁷

- aumentar el financiamiento a largo plazo del Banco Mundial modificando el coeficiente activo/capital de esa institución;
- autorizar al Fondo Monetario Internacional para que tenga acceso directo a los mercados privados de capitales;
- promover el cofinanciamiento entre el Banco Mundial y los bancos privados;
- eliminar el concepto de la graduación para los países de ingreso mediano;
- modificar el sistema de condicionalidad del Fondo Monetario Internacional, y
- aumentar la importancia de los préstamos para programas en el Banco Mundial.

En seguida, y sobre la base del diagnóstico anterior, el informe presenta una lista de proyectos con objeto no sólo de reparar los daños sino de efectuar obras o aplicar medidas para prevenir o atenuar los que pudieran producirse a causa de fenómenos similares en el futuro. Se trata de lograr que la población afectada consiga un grado aceptable de seguridad material, alimentaria y de salud.

En el plano regional, hay también muchas propuestas para ayudar a América Latina a superar la crisis. Entre ellas figuran las siguientes:⁸

deuda latinoamericana: un análisis del poder monopólico de la banca", *Revista de la CEPAL*, N° 20, agosto de 1983, pp. 103-114 y CEPAL, *Estudio Económico de América Latina*, 1982, Santiago, Chile, Naciones Unidas, 1983, Parte I.

⁷Véase, también, Comisión Brandt, *North-South: a program for survival*, Cambridge, Mass., MIT Press, 1980.

⁸Una reseña completa de esta materia aparece en C. Alzamora y E. Iglesias "Bases para una respuesta de América Latina a la crisis económica internacional", *Revista de la CEPAL*, N° 20, agosto de 1983, pp. 17-47 y Conferencia Económica Latinoamericana, Declaración de Quito y Plan de Acción, Quito, 9 a 13 de enero, 1984 en este número de la *Revista*.

Cuadro I
RESUMEN DE PROPUESTAS SELECCIONADAS PARA ALIVIAR LA CRISIS DE
ENDEUDAMIENTO

Gobierno de México ^a	Una nueva ventanilla en el Fondo Monetario Internacional para proveer financiamiento de ligera condicionalidad a países que enfrentan pagos por intereses en exceso de 2% real. Representa una ampliación del concepto en que se basa el actual servicio de financiamiento compensatorio del Fondo.
Kenen ^b	Según esta propuesta, los bancos privados canjearían sus préstamos a países en desarrollo por bonos de 10-15 años que serían emitidos por una nueva organización internacional apoyada por la OCDE. Los préstamos se canjearían con un descuento del 10% y la devaluación de los activos de los bancos le permitiría a la nueva institución rescalonar los préstamos de los países en desarrollo en condiciones más favorables.
Weinert ^c	Los bancos privados canjearían sus préstamos a países en desarrollo por bonos que serían emitidos por el Banco Mundial y éste, a su vez, reprogramaría los préstamos en mejores condiciones. El canje se haría a valor nominal, pero los bonos reeditarían una tasa de interés reducida; esto distribuiría las pérdidas en un período más dilatado que en el plan Kenen, con su devaluación inmediata de 10% en el valor de los activos.
Zombanakis ^d	El Fondo Monetario Internacional extendería su programa de reajuste a 10-15 años. Los bancos privados reprogramarían entonces sus préstamos en una forma tal que fuera compatible con dicho programa de reajuste más largo y, a su vez, recibiría una garantía del Fondo Monetario Internacional con respecto a los vencimientos posteriores de la reprogramación.
Bolin y del Canto ^e	Proponen el establecimiento de una nueva institución pública para otorgar préstamos para llenar el vacío efectivo entre los vencimientos de corto plazo de los bancos privados y los de más largo plazo de los prestamistas multilaterales. Ellos también prevén una función financiera ampliada para los organismos de crédito de exportación de la OCDE. En lo que se refiere a la fluctuación en los tipos de interés, sugieren que el Banco Mundial provea financiamiento residual que efectivamente garantice un tipo de interés máximo para los países deudores.
Lever ^f	Sobre la base de una evaluación respecto a qué es lo que constituye un déficit razonable en cuenta corriente, debería ponerse a disposición de los países un monto máximo de financiamiento. Esta evaluación será hecha junto con el Fondo Monetario Internacional. Los préstamos bancarios en este programa también disfrutarían de garantías ofrecidas por los gobiernos de la OCDE.
Avramovic ^g y Massad ^h	Ambos proponen aumentos en la liquidez de los países en desarrollo mediante nuevas emisiones de derechos especiales de giro.

Fuente: Información tomada de M. Guerguël, "La crisis financiera internacional: diagnósticos y prescripciones" (mimeo.), CEPAL, División de Desarrollo Económico, noviembre, 1983.

^a "Facilidad para el financiamiento del déficit de balanza de pagos provocado por las altas tasas de interés" (mimeo.), agosto 1983.

^b P. Kenen, "A bail-out for the banks", *New York Times*, 6 de marzo de 1983.

^c R. Weinert, "Banks and bankruptcy", *Foreign Policy*, N° 50, 1983, pp. 138-149.

^d M. Zombanakis, "The international debt threat: a way to avoid a crash", *The Economist*, 30 de abril de 1983, pp. 11-14.

^e W. Bolin y J. del Canto, "LDC debt: beyond crisis management", *Foreign Affairs*, 3er. trimestre 1983, pp. 1099-1112.

^f H. Lever, "The international debt threat: a concerted way out", *The Economist*, 9 de julio de 1983, pp. 18-20.

^g D. Avramovic, "The debt problem of developing countries at end-1982", *Aussenwirtschaft*, marzo de 1983, pp. 65-86.

^h C. Massad, "La deuda externa y los problemas financieros de América Latina", *Revista de la CEPAL*, N° 20, agosto de 1983, pp. 153-167.

— Congelar el nivel de proteccionismo y procurar la expansión del comercio regional y de los sistemas de preferencia;

— Ampliar y vincular entre sí los diversos programas financieros interregionales, como

los mecanismos de pagos multilaterales⁹, los sistemas de apoyo a la balanza de

⁹Cámara de Compensación Centroamericana, Sistema Compensatorio Multilateral de Pagos del Caribe; y Sistema de Compensación de Saldos y Créditos Recíprocos de ALADI.

pagos¹⁰, los planes de seguros de créditos a la importación¹¹ y las instituciones dedicadas al financiamiento de proyectos;¹²

- Ampliar las funciones del Banco Interamericano de Desarrollo, y
- Lograr un intercambio de informaciones efectivo, directo y confidencial, sobre las condiciones en que se efectúa la refinanciación y reprogramación de la deuda externa de dichos países.¹³

Están bien encaminadas en espíritu e intención todas estas propuestas: en efecto, los problemas públicos exigen soluciones públicas. Sin embargo, su eficacia se ve coartada por el ya mencionado elemento temporal: la mayoría de las propuestas son, en el mejor de los casos, soluciones de mediano plazo. Debe recordarse que un sistema económico basado en el mercado privado tiende a generar un número subóptimo de soluciones públicas (es decir, de "bien público"). Más aún, las presiones para llegar a una solución pública suelen ser mínimas hasta que los costos externalizados de un problema sean internalizados por los principales agentes económicos del sistema. Hasta ahora, la habilidad de los bancos y de sus gobiernos para reprogramar las deudas en términos altamente favorables para ellos ha permitido al Norte mantener externalizados los costos de la crisis de endeudamiento; es decir, los

países deudores han debido asumirlos mientras que los beneficios han ido a parar en gran parte a manos de acreedores¹⁴. Otro obstáculo ha sido la opinión entre algunos gobiernos de la OCDE de que la crisis ha sido resuelta ya por la primera ronda de reprogramaciones y por la recuperación de la economía de los Estados Unidos. Sólo cuando los países en desarrollo comienzan a entrar en una mora no negociada los costos se harán efectivos para el Norte, momento en que podría esperarse una acción rápida y concertada por parte de la OCDE para lograr soluciones públicas. La moraleja de este cuento es sencilla: las economías modernas de mercado tienden a privatizar los beneficios y a socializar las pérdidas; hasta que no haya peligro de que las pérdidas se sientan como reales, probablemente no habrá soluciones públicas en una escala relevante.¹⁵

Las soluciones en el plano regional también tropiezan con obstáculos importantes. La principal diferencia, sin embargo, es que los costos de la crisis ya han sido internalizados por parte de los actores económicos más importantes de la región, dando así un mayor impulso a las soluciones regionales. En todo caso, el tiempo sigue siendo un factor importante y no cabe esperar de los acuerdos regionales un alivio inmediato para la crisis de endeudamiento.

III

La primera solución subóptima (*second best*): ¿Gestión bilateral o unilateral?

Aunque sería del todo aconsejable una solución pública a la crisis, ella no parece factible en un

¹⁰Acuerdo de Santo Domingo, Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria y Fondo para Financiar Saldos Deudores en la Cámara de Compensación Centroamericana.

¹¹Banco Latinoamericano de Exportaciones; Sistema Andino de Financiamiento del Comercio y Asociación Latinoamericana de Organismos de Seguros de Crédito a la Exportación.

¹²Banco Centroamericano de Integración Económica; Banco de Desarrollo del Caribe; Corporación Andina de Fomento y Fondo Financiero de la Cuenca del Plata.

¹³Véanse Alzamora e Iglesias, *op.cit.*, y Conferencia Económica Latinoamericana, *op.cit.*

futuro cercano. Por ello se reduce el campo de acción al plano nacional en que la respuesta podría ser: i) un acuerdo bilateral entre el país prestatario y los bancos acreedores que implique una

¹⁴Un estudio reciente de A. Fishlow señala que los nueve mayores bancos estadounidense han obtenido en total un exceso de utilidades de entre 70 y 130 millones de dólares en 1983, por efecto de las renegociaciones con el Tercer Mundo. Véase *El Mercurio* (Chile), 16 enero de 1984, p.B.1.

¹⁵Por ejemplo, la administración de Ronald Reagan se opuso por mucho tiempo a una expansión de las cuotas del FMI. Sólo cuando México (y los bancos estadounidenses) estuvieron al borde del colapso financiero, dio su apoyo a la expansión de funciones del Fondo en el financiamiento del Tercer Mundo.

reprogramación de la deuda compatible con un proceso de ajuste positivo; o ii) una gestión unilateral de parte del prestatario para aliviar la carga del servicio de la deuda. Cuál de las dos soluciones conviene más al país deudor dependerá de las hipótesis que se adopten acerca de la economía mundial, las características del endeudamiento y la disposición de los bancos en ese momento.

América Latina debe reducir su vulnerabilidad externa reestructurando sus relaciones con los acreedores extranjeros y adoptando nuevas estrategias de desarrollo y endeudamiento.¹⁶ No obstante, la región probablemente buscará y necesitará financiamiento externo futuro. El mérito de un acuerdo bilateral que implique una reprogramación compatible con un proceso de ajuste positivo descansa en el hecho de que es menos conflictivo que la gestión unilateral y, por lo tanto, pueden evitarse repercusiones negativas graves sobre el acceso futuro al crédito. Pero una solución de rescalonamiento bilateral —aun en términos favorables a la región— no es suficiente para asegurar el financiamiento futuro: si la economía mundial no comienza a experimentar una expansión sostenida y si los tipos de interés no bajan a niveles normales, difícilmente podrá restaurarse la capacidad autónoma de pagos en la mayoría de los países, por serios que sean sus intentos de ajustarse. Por lo tanto, volverán a plantearse los problemas de servir la deuda acumulada en el pasado y será muy problemática una transferencia neta de recursos desde los bancos en el futuro. Por su parte, esta última situación reduciría en alto grado el costo de oportunidad de imponer unilateralmente a los acreedores un sistema de pago a muy largo plazo, orientado al desarrollo, sistema que probablemente sería imposible de lograr en negociaciones bilaterales.

Hay otras dos situaciones en que la solución preferible podría ser la gestión unilateral. La primera, cuando hay una rigidez inesperada por parte de los acreedores privados. Como se ha señalado en otra parte¹⁷, las condiciones extremadamente gravosas impuestas por la banca en las reprogramaciones de 1982-1983 se asemejan

a rentas monopólicas obtenidas en un mercado de capitales no competitivo, gracias al fuerte poder negociador que logra la banca al actuar en bloque frente al deudor, aplicando el mecanismo del comité asesor bancario. Siendo así, el marco de referencia más apropiado para la gestión futura de los deudores frente a los acreedores sería el de monopolio bilateral en que ambos países negocien para compartir las pérdidas de una cartera bancaria muy floja. Si los países tomaran en cuenta esta situación —en vez de actuar como si fueran rivales— desde el punto de vista tanto teórico como pragmático es muy posible que América latina pudiera aprovechar mejor su poder de negociación para lograr condiciones de reprogramación compatibles con un proceso de ajuste positivo —todo ello sin mayores repercusiones negativas para el acceso futuro al crédito. Sin embargo, si los bancos, por cualquiera razón, se mostraran totalmente rígidos en su posición negociadora, el país que necesite un alivio inmediato podría no tener otra salida más que la acción unilateral para reducir la carga de la deuda y estimular su crecimiento económico.

La segunda situación afecta a los países con graves restricciones internas para aumentar su capacidad de pago. En la práctica ellos están en un estado de insolvencia, e incluso la recuperación de sus términos de intercambio no bastaría para facilitar el servicio de la deuda en un contexto de ajuste positivo. Una vez más son muy reducidas las perspectivas de transferencia neta de recursos de la banca, lo que quizás haría menos gravoso el costo de imponer a los bancos un programa de pago a muy largo plazo.

1. *El enfoque bilateral*

a) *La estrategia general*

Se parte de la hipótesis general de que, para atenuar las tensiones políticas actuales y proteger la estabilidad del sistema financiero internacional, el ingreso por habitante de América latina no sólo no debe seguir cayendo, sino que debe elevarse y comenzar a recuperarse de la merma que sufrió en 1981-1983.¹⁸ Sería prudente fijar una tasa de crecimiento mínima de 5% anual para el período 1984-1986. Suponiendo de ma-

¹⁶Véase el trabajo de Currier y Sáinz, *op. cit.*, que esboza algunas ideas al respecto.

¹⁷Véase R. Devlin, "La renegociación de la deuda...", *op. cit.*

¹⁸Véase de nuevo, E. Iglesias, *op. cit.*

nera conservadora un coeficiente marginal de importación para América latina de 1.3 (valor vigente en el período 1967-1973), las exportaciones deberían crecer como mínimo en 7% anual en términos reales. Las reservas internacionales también deberían superar sus bajísimos niveles de hoy.

Las opciones abiertas pueden describirse con la siguiente simple ecuación de los recursos externos:

$$X - M - R = L + L_a - iD - A$$

en que:

- X = exportaciones
- M = importaciones
- L_a = atrasos en el servicio de la deuda
- R = cambio en reservas
- L = nuevos préstamos
- i = tipo medio de interés
- D = deuda externa
- iD = pago de interés.
- A = pagos de amortización

Supóngase que deben aumentar las importaciones (M) y las reservas (R). En una situación de equilibrio de balance de pagos, ello puede lograrse con un alza compensatoria en las exportaciones (X); con alguna combinación de mayor endeudamiento, acumulación de atrasos en el servicio de la deuda, tipos de interés más bajos sobre el saldo de la deuda o el rescalonamiento del pago del capital (A) y los intereses (iD) sobre esa deuda. En las condiciones actuales de la economía mundial en que es floja la demanda de exportaciones y se difunde el proteccionismo por todas partes, puede suponerse que el crecimiento de las exportaciones será problemático y relativamente exógeno con respecto a los esfuerzos internos de la región. Asimismo, en las condiciones actuales será también difícil obtener nuevos préstamos autónomos y no son halagüeñas las perspectivas de rebajar los tipos de interés en un futuro inmediato. Por lo tanto, en el futuro próximo probablemente habrá que lograr el aumento en las importaciones y las reservas mediante el atraso de los pagos, o la reprogramación.

Los banqueros se han mostrado muy ansiosos de evitar las pérdidas contables en su cartera, lo que se refleja en su renuencia a declarar el

incumplimiento en los pagos y su buena disposición a reprogramar la amortización y a otorgar nuevos préstamos para facilitar el pago de intereses, disfrazando así a sus supervisores bancarios lo irredituable de sus activos¹⁹. Las acciones unilaterales por parte de los deudores para reprogramar el pago a largo plazo dejarían al descubierto esta práctica, ya que impondrían a los bancos las pérdidas contables que tan desesperadamente tratan de evitar. El poder de negociación de América Latina consiste en explotar esta debilidad y permitir a los bancos continuar con su política, siempre y cuando estén de acuerdo en rescalonar la deuda en condiciones que faciliten un ajuste positivo para América Latina. Puede haber llegado la hora de poner en práctica esa estrategia pues la creciente presión en el plano internacional, en ciertos círculos influyentes de los países de los bancos,²⁰ y la consternación en los países prestatarios, aparentemente han contribuido a crear una disposición entre los bancos a suavizar en algo las condiciones de pago (y a reducir las rentas monopólicas) en la segunda ronda de reprogramación de 1984 para México y

¹⁹Los tipos de interés son tan altos, que la carga de los intereses por sí sola bastaría para crear una crisis financiera. Por ejemplo, en 1982-1983 más de 35% del valor de las exportaciones de la región fue absorbido por el pago por este concepto, y en algunos países el coeficiente llegó a 50% o más. Véase E. Iglesias, *op. cit.*, cuadro 15. Siendo así, la mera reprogramación de las amortizaciones —el mecanismo tradicional de alivio— no habría bastado para restaurar el servicio de la deuda. Al reprogramar los intereses, la banca corre el riesgo que sus supervisores bancarios clasifiquen los préstamos como no rentables y declaren vencida parte de su cartera. Por ello, los bancos recurren al procedimiento indirecto de la refinanciación de los intereses a través de nuevos préstamos y eluden así las pérdidas. Véase, R. Devlin, "La renegociación de la deuda..." *op. cit.*

²⁰Por ejemplo, una nueva ley pública del Congreso estadounidense que trata del aumento de la cuota de este país en el FMI propone que los programas de ajuste económico conviertan las deudas bancarias a corto plazo y elevadas tasas de interés en deudas a largo plazo a tasas notablemente inferiores a las predominantes en la reestructuración de deudas bancarias negociadas entre agosto de 1982 y agosto de 1983 para países que reciben ayuda del Fondo destinada a programas de ajuste económico a fin de minimizar el peso del ajuste para el país deudor. Véase Organización de los Estados Americanos, "Extracto de la Ley Pública 98-181 del Congreso de los Estados Unidos titulada: Ley de Viviendas Nacionales y de Recuperación Internacional y Estabilidad Financiera", OEA/SER H/XIV/CEFYC/4, 10 de enero de 1984.

Brasil²¹. Más aún, todavía puede haber lugar para exigir mayores concesiones por parte de los bancos sobre este punto²².

La premisa básica para una solución bilateral es que los costos para los bancos de un acuerdo favorable a los intereses de los deudores deben disfrazarse; es decir, hay que evitar las pérdidas contables para los bancos, imponiéndoles al mismo tiempo pérdidas reales. Las razones en que se basa esta estrategia se explicarán en el análisis siguiente de las gestiones unilaterales; baste por ahora señalar que la meta de esa estrategia es mantener las perspectivas de financiamiento futuro por parte de los acreedores privados.

¿Cómo disfrazar o ocultar las pérdidas para los bancos? La solución radica en trasladar todos los pagos al futuro sin endurecer las condiciones de los préstamos, incluso suavizándolas. Los bancos se resienten por dos conceptos. En primer lugar, al rescalonar los préstamos en condiciones relativamente menos favorables, retienen activos menos redituales en comparación con otras opciones disponibles. En segundo lugar, al suavizar las condiciones con respecto a las originalmente pactadas se reduce el valor presente del ingreso futuro. Aunque los bancos queden en situación desmedrada frente a la anterior, no sufrirán pérdidas contables si las nuevas condiciones de los créditos alcanzan a cubrir los requerimientos mínimos para que la transacción se pueda considerar como comercial. Los rescalonamientos tienen que tener aspecto comercial y caer en una zona ambigua en que las autoridades regulatorias de los bancos de la OCDE puedan legítimamente

²¹Se sabe que Brasil logró un ablandamiento de las condiciones de endeudamiento: datos preliminares sugieren que su repactación para 1984 supone una reducción del margen sobre la LIBOR de 2.5% a 2% y de las comisiones de 1.5% a 1.0%. Por su parte, México pagará 1.5% sobre la LIBOR y una comisión de 0.625% para sus 3 800 millones de dólares de "nuevo" crédito, una cifra inferior al 2.25% sobre la LIBOR y comisiones de 1.25% contratados para sus préstamos adicionales de 1983. El plazo será concedido a 10 años con 6 de gracia, en comparación con el plazo de 6 años (3 de gracia) para el nuevo crédito del año anterior.

²²El hecho de que Brasil logró un ablandamiento de las condiciones de crédito en medio de un agravamiento de su crisis y la acumulación de 3 000 millones de dólares de atrasos en el servicio de la deuda es una indicación empírica de las rentas monopólicas captadas por la banca en la primera rueda de reprogramaciones.

hacer la vista gorda y no clasificar esos préstamos como activos no rentables y parte de una cartera vencida. Más aún, con toda probabilidad estas autoridades así lo harán si la alternativa es una crisis bancaria internacional.

b) *Las condiciones de un acuerdo*

En el supuesto de que los efectos sobre América latina de cualquier recuperación económica mundial que pueda tener lugar serán más graduales de lo que normalmente ha ocurrido en la posguerra, y suponiendo también que en el futuro cercano los tipos reales y nominales de interés permanecerán en niveles extraordinariamente altos, a grandes rasgos podría estimarse que, para que América latina crezca a un promedio anual de 5% en el trienio 1984-1986, y comience un pequeño repunte de sus reservas internacionales, tendrá que reprogramar todos sus pagos de amortización y reprogramar o refinanciar en promedio 80% de sus pagos de intereses.

Así pues, los banqueros y los países deudores deberían diseñar una reprogramación que como mínimo cubriera el trienio 1984-1986, aunque lo ideal sería que ambos trataran de reestructurar el monto total de la deuda con los bancos. Es absolutamente indispensable eliminar los traumáticos ejercicios anuales de reprogramación que hacen perder el tiempo de autoridades gubernamentales y banqueros, generan incertidumbre, e inhiben la restauración de un ambiente crediticio normal para América Latina. Se necesita pues un conjunto de medidas de alivio que represente un arreglo definitivo, de una vez por todas, para los pagos futuros. De paso, el nuevo conjunto podría coincidir con los programas de ajuste ampliados del Fondo Monetario Internacional, dando así a los banqueros el respaldo de la condicionalidad del Fondo.

Sin embargo, el problema no está en realidad en la amortización de la deuda puesto que los banqueros han mostrado disposición a reprogramarla. El punto neurálgico para América latina, en que debe centrarse la atención, es el pago de intereses. Los bancos —presionados por el FMI— ya están otorgando "nuevos" préstamos para refinanciar alrededor de 40 a 50% de los pagos de interés. Aun así, sigue bajando su producto interno bruto porque los países deben generar grandes superávits en el comercio exterior —frente a restricciones externas para desarrollo

de las exportaciones— para cubrir el saldo de los intereses, que es cuantioso por efecto del extraordinario nivel alcanzado por los tipos de interés nominal. Deben, pues, encontrarse fórmulas para reducir más aún el pago efectivo de intereses.

Por lo tanto, como parte integral del acuerdo de reprogramación, los acreedores habrán de proveer una garantía *ex-ante* de refinanciar 80% de los pagos de interés²³ durante el período 1984-1986. Esta podría expresarse en una escala decreciente, por ejemplo, 90% en 1984, 80% en 1985 y 70% en 1986, para tomar en cuenta la posibilidad de una recuperación paulatina de la economía mundial y tipos de interés internacionales algo más bajos. También podría incluirse en el acuerdo un instrumento históricamente útil, llamado la cláusula *bisque* que dispusiera un menor grado de refinanciamiento automático cuando se produjese un mejoramiento considerable e imprevisto en la economía mundial o descendieran súbitamente los tipos de interés²⁴.

La reprogramación de los pagos de amortización y el refinanciamiento de los pagos de interés debieran efectuarse de acuerdo con un plan que llegue casi al límite de lo que se considera una transacción comercial. Ya se sabe que el plazo debería ser al menos de 10 a 12 años (con un período de gracia de 6 años) ya que en la segunda rueda de la reprogramación mexicana se acordó un período de amortización de 10 años (6 de gracia) y en el caso de Nicaragua en 1980 el plazo fue de 12 años, todo ello sin repercusiones negativas o sanciones por parte de las superintendencias bancarias locales de los acreedores. Sin embargo, una meta aún más aceptable sería 15 años (con un período de gracia de 6 años), un plan de vencimientos que los bancos otorgaron con cierta

frecuencia en el decenio de 1970.²⁵ Por otro lado, se ha propuesto repetidamente en foros latinoamericanos un plazo de amortización de 20 años, lo que, sin embargo, posiblemente rebasará el límite de tolerancia de las superintendencias bancarias locales ya que representa un plazo tradicionalmente fuera de la competencia comercial de los banqueros y entra en la jurisdicción de los inversionistas institucionales. Aunque garantías de parte de los gobiernos de la OCDE sobre los últimos vencimientos podrían obviar este inconveniente, la solución quedaría fuera de los límites, autoimpuestos aquí, de un acuerdo bilateral.

Los márgenes sobre la LIBOR que regirían para la deuda reprogramada y los pagos de intereses refinanciados —otro de los elementos que determinan el costo negociado del crédito— deberían ser tan bajos como sea posible, siempre que cumplan los requisitos de la práctica comercial. Esto implicaría márgenes bastante por debajo de los aplicados en la primera rueda de reprogramaciones de 1982/1983²⁶ y, en la mayoría de los casos, inferiores a los pactados originalmente. Los límites que se definirán en este caso son parte de los vaivenes de un juego del “gato y el ratón” que caracterizan el marco negociador de un monopolio bilateral. Pero incluso dentro de la propia comunidad bancaria han aparecido propuestas en el sentido de que si bien es cierto que la banca no puede aceptar una tasa de interés por debajo del costo (marginal) de los fondos (es decir, la LIBOR), no lo es menos que sería factible, como medida temporal, un margen del 1%.²⁷ Una solución mejor, sin embargo, sería un

²³En las primeras etapas de la expansión de la actividad de los bancos en países en desarrollo, es decir, en la primera mitad del decenio de 1970, eran comunes los préstamos a 15 años. Véanse Banco Mundial, *Borrowing in international capital markets*, Suplemento EC 181, Washington, D. C., agosto de 1976.

²⁶Es decir, entre 2.25%-2.50% sobre la LIBOR. Véase, R. Devlin, “La renegociación de la deuda...”, *op. cit.*, cuadro 3.

²⁷Véase, P.P. Kuczynski, “Latin American debt: act two”, *Foreign Affairs*, tercer trimestre, 1983, p. 34. Por otra parte, Robert Roosa —experto financiero, socio del banco de inversiones Brown Brothers Harriman y antiguo alto funcionario de la Tesorería de los Estados Unidos— ha declarado que los tipos de interés para las reprogramaciones deben acercarse a la LIBOR y que en el futuro el FMI no debe preocuparse sólo del otorgamiento de nuevos préstamos por parte de la banca, sino también de sus condiciones. Véase “Robert Roosa delivers Struc Memorial Lecture emphasizing

²³La garantía se vincularía, por supuesto, al cumplimiento de las metas de ajuste del FMI, que podrían ser menos severas puesto que los países dispondrán de mayor financiamiento por efecto de la postergación de intereses.

²⁴Las cláusulas *bisque* fueron empleadas por el gobierno de los Estados Unidos en algunos de los préstamos de la posguerra. Por ejemplo, en 1945 ese gobierno otorgó un préstamo de 4 000 millones de dólares al Reino Unido, para ser amortizado en 50 años, en el cual una cláusula *bisque* permitía que el calendario de amortización se ajustase a las condiciones económicas del deudor. Véase G. Abbott, “The case for cancellation”, *Inter-Economics*, N° 7, julio de 1975, pp. 217-221.

recargo del 1%, o el margen originalmente pactado para la deuda que será reprogramada o refinanciada, cualquiera sea menor. Esto permitiría a países como México, con excelente imagen de solvencia tradicional, volver a acercarse a un costo pactado de crédito normal (menos de 1%); por su parte, la mayoría de los demás países tendrían un recargo algo menor que el pactado originalmente. Incluso existe un precedente, ya que en la reestructuración bancaria de las deudas de empresas estadounidenses y canadienses se aplicaron tipos de interés comerciales especiales más bajos. Más aún, eminentes especialistas de los países de la OCDE han recomendado que esta estrategia, empleada con los deudores dudosos en los mercados internos, se aplique en el plano internacional.²⁸

En cuanto a comisiones, en principio no debieran incluirse en un conjunto de reprogramación o refinanciación pues se trata de la administración de una deuda por la cual en su momento se pagaron las comisiones. Sin embargo, conforme a las prácticas bancarias normales, no hay motivo que impidiera acordar su pago a cambio de un margen en el tipo de interés algo menor que el propuesto aquí.

Finalmente, hay consenso ahora en los foros mundiales que fue excesivo el costo impuesto por la banca privada en la primera ronda de renegociaciones de la deuda. Los deudores podrían exigir que la banca ajuste ese costo mediante nuevos acuerdos a fin de que las condiciones de los créditos se ciñan a líneas más liberales según los lineamientos aquí sugeridos.

c) La cooperación entre países deudores

Lograr las condiciones de reprogramación expuestas es cuestión de poder de negociación. Como se señaló anteriormente, la capacidad de la banca para imponer condiciones puede haberse visto menoscabada en parte por las reacciones negativas de ciertos círculos influyentes del centro y la periferia ante sus recargos excesivamente onerosos sobre las reprogramaciones.

Los países latinoamericanos podrían ejercer una presión adicional por dos vías. La medida más simple y menos controvertida sería el canje de informaciones entre los países sobre las tácticas negociadoras de los bancos. Esta idea, propuesta por los Secretarios Ejecutivos de la CEPAL y el SELA en el Plan de Acción que presentaron al Presidente Hurtado del Ecuador en 1983,²⁹ ayudaría a contrapesar las ventajas de que gozan los bancos, que intercambian informaciones por conducto del comité bancario así como del nuevo instituto organizado recientemente por ellos en Washington, D.C. En la primera rueda de reprogramación, los países prestatarios negociaron en un clima de confidencialidad relativa, lo que en realidad no fue de ningún beneficio a juzgar por la gran semejanza entre los acuerdos logrados por los distintos países. La instauración de un sistema de información de crédito en una institución regional establecida podría resultar un medio fácil de mejorar el poder negociador de los países latinoamericanos.

Una segunda medida, mucho más complicada y de difícil aceptación, supone la cooperación directa entre los deudores al negociar con la banca privada. Aunque el deudor reconozca que la negociación debe encuadrarse en el marco del monopolio bilateral, por diversas razones podría darse una asimetría considerable en el poder negociador de las partes. Asimismo, para algunos deudores, sobre todo los que tienen una imagen política internacional empañada, estrenar nuevas modalidades de reprogramación podría implicar un alto costo, ya que la banca podría tomar represalia, aunque no fuera más que para sentar un precedente y descorazonar gestiones similares por parte de otros países. La acción conjunta ayudaría a subsanar estos inconvenientes. Aunque seguramente resultarían inaplicables las propuestas de crear un cartel regional por la complicada administración que supone y la renuencia de la mayoría de los países a entrar en él, no hay razón por la cual uno o varios grupos más pequeños de países con intereses similares en las negociaciones no puedan unirse en forma *ad hoc* y voluntaria para presionar a los bancos en procura de una solución conjunta más racional. Si bien es cierto que son distintas las circunstancias de todos los países, no lo es menos que tienen un

a broader role for the Fund & Bank", *IMF Survey*, 15 de diciembre de 1983, p. 374.

²⁸Véanse R. Roosa, *IMF Survey*, *op. cit.* y R. Weinert, "Banks and bankruptcy", *Foreign Policy*, N° 5, segundo trimestre, 1983.

²⁹Véanse Alzamora e Iglesias, *op. cit.*

interés común en lograr mejores condiciones para la reestructuración de la deuda.

d) *Estabilización de los pagos de interés*

El refinanciamiento, en promedio, de 80% de los pagos de interés significa que los pagos en efectivo a los bancos representarían un bajo porcentaje de la deuda, lo cual no deja de ser razonable, ya que incluso si esos pagos fueran equivalentes a una tasa de interés real "normal" de 2% representarían una pesada carga en las condiciones económicas anormales de esta coyuntura. Por ejemplo, en el caso del Brasil, después de refinanciar los pagos de intereses, los que fueron cancelados en efectivo en 1983 representaban aproximadamente 2% de su deuda bancaria, en términos reales. Para efectuar este pago, el producto por habitante tuvo que caer en 7%. Así pues, a corto plazo, los pagos de intereses en efectivo deben quedar muy por debajo del 2% real. No obstante, como una propuesta para el futuro, siempre y cuando la economía mundial recupere cierto grado de estabilidad, sería útil establecer para los préstamos bancarios un tope al tipo de interés en torno a una tasa "normal" —por ejemplo, 2% real—, de tal suerte que lo que la sobrepase sea capitalizado con intereses por los acreedores.³⁰ Esto daría cierta estabilidad a los pagos de intereses por parte de los deudores. Más aún, los mercados financieros internacionales contarían entonces con un mecanismo "automático" para refinanciar los pagos de intereses y evitar así el trauma y las incertidumbres que los tipos de interés excesivamente altos provocan en los mercados financieros por sus efectos negativos y transitorios sobre la capacidad de los deudores para servir su deuda.

2. *El enfoque unilateral*

Se han mencionado ya tres situaciones en que un acuerdo bilateral podría no ser la solución preferida para un deudor: 1) inflexibilidad negociadora de la banca que demorara excesivamente la puesta en práctica de un nuevo marco de repro-

gramaciones compatible con un ajuste positivo; 2) una falta de recuperación económica a nivel mundial y la persistencia de altos tipos de interés nominales, y 3) un desequilibrio estructural interno muy grave de un país.

La primera situación no requiere mayores explicaciones. La segunda condición no conduce a un acuerdo comercial bilateral porque, aun si los países pudiesen negociar un margen tan bajo como el 1% para la reprogramación, implicaría un tipo de interés efectivo del 11%, suponiendo una LIBOR de alrededor de 10%. Si el 80% de estos pagos se refinanciase, la deuda crecería por lo menos al 9% anual. Este crecimiento sólo tendría sentido económico si las exportaciones latinoamericanas recuperaran su dinamismo en el periodo 1984-1986. Sin un renovado auge de las exportaciones —que depende de una fuerte expansión económica en el ámbito de la OCDE— o sin una caída radical en los tipos de interés —lo cual reduciría la necesidad de refinanciamiento y por lo tanto de expansión de la deuda— América latina se hundiría cada vez más en el pantano al tener que reprogramar en condiciones comerciales. En cuanto a la tercera condición, un país que hace frente a una grave restricción interna de la oferta también podría tener dificultad para cumplir los compromisos de una reprogramación en condiciones comerciales ya que sería limitada su capacidad para exportar y, por ende, de aprovechar una mejor relación de precios del intercambio. En estas circunstancias sería conveniente explorar las posibilidades de imponer un programa de amortización no comercial.

Las dos soluciones unilaterales más discutidas en América Latina son la moratoria³¹ y la conversión unilateral de la deuda en bonos de largo plazo.³² Ambas soluciones son muy similares, puesto que aquellos que proponen la moratoria no están sugiriendo repudiar la deuda, sino simplemente declarar una suspensión temporal de los pagos comerciales y su reemplazo por programas de servicio de la deuda a muy largo plazo. En ese caso tampoco habría necesidad de someterse a un programa de ajuste con el Fondo Monetario Internacional.

³⁰En los años sesenta los bancos establecieron a menudo una tasa máxima y mínima para préstamos con un tipo de interés flotante; sin embargo, no hubo un mecanismo para la capitalización y, por ende, el sistema dejó de ser atractivo para la banca.

³¹El defensor más conocido de esta solución es Celso Furtado, del Brasil.

³²Véase, por ejemplo, R. Dornbush, "A stabilization program for Brazil" (*mimeo.*), Cambridge, Mass., 1983.

Aunque las condiciones precisas de amortización varían según los proponentes de estos planes, son muy semejantes en principio. El pago de intereses y de capital se suspendería por un plazo de 2 a 5 años, reembolsándose el capital en un plazo de 20 a 30 años. Las propuestas en lo que toca a los tipos de interés varían desde menos de las tasas comerciales a un 2% real.³³

El valor inmediato de estos planes es que: 1) proporcionarían un alivio considerable e instantáneo del peso de la deuda; 2) darían lugar a un programa de amortización bastante más compatible con el desarrollo que cualquier sistema comercial que pudiera aceptar la banca, y 3) eliminarían la necesidad de efectuar innumerables reprogramaciones múltiples con las consiguientes pérdidas de tiempo y recursos.³⁴ En otras palabras, sacarían de una vez por todas a los países de la trampa de la deuda. Así también, al enfrentarse con cualquiera de las tres condiciones antes mencionadas, esos planes permitirían al deudor dar el paso inevitable: liberarse a sí mismo del servicio de la deuda que no puede acometer sin que se le acuse de desconocer sus obligaciones externas.

Otro beneficio potencial, citado a menudo por quienes proponen la reconversión unilateral de la deuda en bonos, es que tal emisión podría ayudar a crear un mercado secundario para los títulos de la deuda de América Latina. Por un lado, ello permitiría a los bancos librarse de activos no deseados, colocándolos en ese mercado. Por el otro, los países podrían obtener valiosa información sobre su imagen de solvencia a través de las fluctuaciones en el valor de mercado de esos títulos. Asimismo, cualquier devaluación abrupta del valor de los activos en el mercado podría dar origen a un alivio potencial de la deuda con la posibilidad de readquirir las obligaciones a valores más bajos.³⁵

¿Cuáles son los costos? Puede haber algunos importantes.

³³Lo que no se ha mencionado, y que sería aún más apropiado, es un tipo de interés real calculado no sobre la base de la inflación internacional, sino sobre la base de la relación de precios del intercambio del deudor.

³⁴Véase M. Guerguil "Conversión de la deuda en bonos: una tentativa de evaluación" (*mimeo.*), CEPAL, División de Desarrollo Económico, diciembre de 1983.

³⁵*Ibid.* Este alivio es sólo potencial pues la carga también dependerá del valor de los medios de pago (divisas) y, por lo tanto, de la relación de precios del intercambio.

El primer costo se relaciona con lo que le sucedería a la banca y el acceso futuro al crédito. Una conversión generalizada de la deuda en bonos, o la moratoria, obligaría a la banca a castigar una parte considerable del valor de sus préstamos a los países en desarrollo, como ocurriría en una solución de mercado competitivo. Esto implicaría grandes pérdidas contables para la banca. Más aún, las pérdidas recaerían en forma desproporcionada en las grandes instituciones prestamistas de los Estados Unidos, que son las menos diversificadas con respecto a las deudas latinoamericanas.³⁶

Estas pérdidas probablemente comprometerían el acceso futuro al crédito. Por un lado, representarían grave peligro para la solvencia de muchas de las más grandes instituciones financieras del mundo. Aunque es poco probable que declaren la bancarrota, gracias a la rápida intervención de los bancos centrales, la incertidumbre paralizaría a todos los mercados crediticios y provocaría un alza rápida e importante en los tipos de interés, sobre sus exagerados niveles actuales. Con ello, la crisis de la deuda se extendería a los mercados del Norte, impidiendo la recuperación económica en la OCDE,³⁷ y sería, por lo tanto, mucho más deslucida la solvencia de América Latina.

Por otro lado, los acreedores tienen buena memoria para acordarse de las pérdidas contables, como lo muestra la renuencia de los inversionistas institucionales a entrar de nuevo en el mercado de bonos de los países en desarrollo luego de su desastrosa experiencia de los años treinta. En un sistema bancario moderno estas repercusiones negativas se intensifican. En primer lugar, existen las externalidades negativas ya mencionadas que hacen que la crisis llegue a todos los rincones de la red financiera mundial. Por otro lado, las pérdidas estarían desproporcionadamente concentradas en los grandes bancos, que son los que están más orientados hacia el exterior y que en gran medida son responsables de encauzar el crédito desde los cientos de bancos pequeños y medianos que proveen una parte importante de los fondos para el crédito comercial. Más aún, los grandes bancos tienen también

³⁶Véase D. Wyss y R. Napier, "The world debt crisis and the U.S. economy", *Data Resources U.S. Review*, septiembre de 1983, pp. 1.24-1.29.

³⁷*Ibid.*

algún control sobre los mercados de bonos puesto que frecuentemente organizan la emisión de esos instrumentos. En otras palabras, si los bancos grandes le toman distancia a América Latina, el crédito se volvería sumamente restringido,³⁸ aunque mejorara efectivamente la solvencia de la región. Precisamente por estas razones una solución unilateral de las crisis de endeudamiento sólo ofrecería ventajas si no fuera económicamente viable la alternativa de rescalonamiento bilateral en condiciones adecuadas.

También es problemática la posibilidad de aprovechar los beneficios de un mercado secundario. En primer lugar, habría que ver quién compraría los títulos.³⁹ Por otro lado, una emisión unilateral de bonos por parte de uno o más deudores pequeños involucraría valores muy bajos para sustentar un mercado secundario eficiente. Aunque tal gestión por parte de un gran deudor o muchos pequeños podría dar origen a

valores suficientes para formar un mercado secundario, las pérdidas impuestas al sistema bancario podrían ser de tal cantidad y tan inmediatas que probablemente trastornarían los mercados primario y secundario por un plazo dilatado, perjudicando tanto el acceso a los créditos como el comercio en documentos de la deuda antigua.

Por último, no todos los países están en situación de iniciar una gestión unilateral. Como en el caso de un arreglo bilateral, podría haber costos muy altos para el innovador, en forma de represalias por parte de los bancos y sus gobiernos. Por lo tanto, la opción unilateral podría adoptarla sólo: i) un deudor muy grande que disfrutaría de "un balance de terror" frente a los bancos; ii) un país de considerable significación geopolítica para el Norte, y iii) un grupo de países prestatarios en acción conjunta. Una vez que se siente un precedente sin represalias, otros países podrían seguir programas de pagos similares.

IV Observaciones finales

Las condiciones necesarias para una solución unilateral del problema de la deuda son, en realidad, bastante sencillas. Dado el alto grado de pesimismo que reina en ciertos círculos en lo que se refiere a la posibilidad de sostener la recuperación en la OCDE,⁴⁰ los pronósticos de persistencia de los tipos de cambio elevados, y el grave deterioro económico de la mayoría de los países

latinoamericanos, la solución unilateral puede ser tentadora para un número de deudores. No obstante, debe aconsejarse la prudencia. Sería prematuro predecir la futura dirección de la economía mundial, y las dificultades presentes de América Latina no deben abordarse con estrategias miopes. Podría ser útil sondear la disposición de los bancos con respecto a un mejor conjunto de medidas de reprogramación según las orientaciones aquí sugeridas. Si aceptan, los países perderían muy poco al firmar un acuerdo de tal naturaleza. Si la economía mundial en realidad toma un rumbo positivo en 1984-1986, la capacidad de amortización quedaría restaurada en la mayoría de los países y podrían seguir otras rutas menos cargadas de deudas, para alcanzar el desarrollo económico y social sin necesidad de reprogramación. Además, debiera disponerse, de ser necesario, de nuevos créditos, aunque no los montos extraordinarios del decenio de 1970. Pero si las economías de la OCDE muestran sín-

³⁸Existe, por supuesto, la posibilidad teórica de emitir bonos sobre deuda con bancos que encuentren aceptable tal arreglo, como aquéllos de pequeño tamaño en los Estados Unidos y Europa que han tenido menos que hacer en América Latina. Pero esta posibilidad teórica no puede resultar por las cláusulas de incumplimiento recíproco que en la práctica colocan a todos los bancos en una misma situación. Más aún, toda la operación está muy influida por las grandes instituciones de los Estados Unidos.

³⁹Véase, Guerguil, "Conversión de la deuda ...", *op. cit.*

⁴⁰Véase O. Sunkel, "Pasado, presente y futuro de la crisis económica internacional", en este mismo número de la *Revista*.

tomas definidos de una nueva recaída en el período 1984-1986, los deudores tendrían una clara visión del difícil porvenir que les espera, con lo cual la acción unilateral —a falta de una solución pública internacional— sería el único camino prudente para aliviar la carga y promover el de-

sarrollo futuro. Mientras tanto, el costo de haber esperado para poner en práctica una gestión unilateral en la forma de una deuda mayor perderá parte de su importancia porque los valores se verán erosionados por las condiciones más liberales de pago impuestas a la banca.