

INT-0512

AL / CEPAL

Seminario sobre "América Latina en la Economía Mundial"
Buenos Aires, 9 al 11 de septiembre de 1987

CEPA-4(0512)



LA DEUDA EXTERNA Y LAS ALTERNATIVAS PARA EL FUTURO EN LAS
RELACIONES ECONOMICAS INTERNACIONALES DE AMERICA LATINA

Richard D. Mallon



LA DEUDA EXTERNA Y LAS ALTERNATIVAS PARA EL FUTURO
EN LAS RELACIONES ECONOMICAS INTERNACIONALES DE
AMERICA LATINA

Presentación de Richard D. Mallon en el
Seminario "América Latina en la Economía Mundial,"
auspiciado por el Instituto para la Integración de
América Latina, 9-11 de setiembre de 1987

I. Introducción

La crisis de la deuda externa representa un desafío inmenso para las relaciones económicas internacionales de América Latina. Si esta crisis se resuelve de una manera que facilite el crecimiento de los países deudores, les ayudaría a continuar las políticas de apertura económica que se han estado adoptando en la región a partir de los años '60. Pero si no se llega a una solución mutuamente aceptable, podría provocar una ruptura en las relaciones económicas internacionales, y los países latinoamericanos podrían volver a la estrategia de "desarrollo hacia adentro" que seguían desde la Gran Depresión hasta los años '50.

La experiencia desde la moratoria mexicana en agosto de 1982 no inspira mucho optimismo. En ese momento se esperaba que un par de años de austeridad y mayor esfuerzo para expandir las exportaciones, junto con alguna extensión en los períodos de vencimiento de las obligaciones externas, podría solucionar la crisis. Los resultados, sin embargo, han sido muy diferentes:

1. Deterioro en la relación de precios de intercambio de los países latinoamericanos a causa del lento crecimiento en los países avanzados.

2. Reducción de un 40% en las importaciones de bienes y servicios de la región para financiar saldos comerciales positivos, que son insuficientes aun para financiar el pago de intereses de la deuda.

3. Acumulación de deuda nueva para financiar parte del pago de intereses de la deuda antigua: desde 1982 la deuda externa total de la región ha crecido en mas de \$50 mil millones, a pesar de la transferencia de unos \$100 mil millones a los acreedores por concepto de servicio de la deuda.

4. Caída del PBI per capita y empeoramiento en la distribución de los ingresos.

5. Reducción en la formación de capital fijo a un nivel que en algunos países ni cubre la reposición del capital existente.

6. Contracción de los gastos públicos, especialmente en las inversiones y los servicios sociales, para financiar el servicio de la deuda pública.

7. Aceleración en la tasa de inflación.

Queda en claro, por lo tanto, que la austeridad impuesta por un cartel de los acreedores y sus gobiernos con la ayuda del Fondo Monetario Internacional, se ha extendido por un período más largo que lo esperado. Se ha tratado de justificar esta austeridad prolongada con el argumento de que los países latinoamericanos tienen que aceptar responsabilidad por las consecuencias del exceso de su endeudamiento. Hay diferencias legítimas de opinión con respecto a como se debe compartir la culpa, pero no creo que este argumento de ninguna manera justifica la intervención de gobiernos y organismos internacionales para obligar a los deudores a pagar los bancos comerciales. Como dice el misionero liberal más conocido (Friedman, 1984): si los bancos pueden cobrar las deudas por su propia cuenta, macanudo; pero si no las pueden cobrar, es problema de ellos -- los gobiernos no deben intervenir.

El motivo verdadero de la intervención de los gobiernos en este asunto era supuestamente de proteger al sistema financiero internacional de la posible bancarrota de importantes bancos prestatarios. En 1982 los préstamos a países latinoamericanos de los nueve bancos principales de los EE.UU. se sumaban al 176% de su capital combinado! Si la salvación de los bancos prestatarios era el objetivo principal, la política de austeridad ha sido un gran éxito: al reducir su "exposure" a la deuda latinoamericana, siete de los nueve bancos principales de los EE.UU. han visto subir sustancialmente las cotizaciones de sus acciones en bolsa, y recientemente han podido aumentar sus reservas contra préstamos impagos en más de \$10 mil millones.

Con el saneamiento del portafolio de los bancos, la política del cartel de acreedores se ha mostrado una flexibilidad creciente, especialmente a partir de 1985. En este año se anunció el Plan Baker, que reconoció la necesidad de proporcionar mayores recursos a los países deudores para ayudarlos a crecer de nuevo. Los acuerdos recientes con los bancos para reprogramar el servicio de las deudas de los países en serias dificultades

tambien han incorporado términos mas favorables y otras innovaciones para aliviar la austeridad. Al mismo tiempo ha aumentado la presión para encontrar una solución mas general de la crisis, como el Plan Bradley, que contempla la conmutación de parte de la deuda. Esta idea esta ganando mas apoyo político en los países acreedores, donde los exportadores han visto disminuir sus mercados en los países deudores. Como observa un estudio del Congreso de los EE.UU. (Joint Economic Committee, 1986, p. 39):

"... una reducción de \$12 mil millones en los pagos de servicio de la deuda de América Latina podría haber aumentado las ventas de los EE.UU. a la región en unos \$6 mil millones, mientras que las utilidades netas de impuestos de los bancos comerciales habría declinado en solo \$1 mil millon."

Así que nos encontramos ahora en una encrucijada nueva: La posibilidad de conseguir apoyo para una solución general de la crisis es mejor que nunca, pero al mismo tiempo los acreedores se han mostrado mucho mas flexibles en buscar soluciones ad hoc. En el resto de mi presentación, entonces, quiero analizar que estrategia conviene mas a América Latina en este momento:

1. Tratar de conseguir una solución general, en la cual todos los gobiernos acreedores y deudores y los organismos internacionales quedan de acuerdo con reglas comunes para refinanciar las deudas externas.

2. Continuar con una estrategia ad hoc de "muddling through," en la cual cada país deudor trata de negociar su propio acuerdo de refinanciamiento con sus acreedores.

II. Propuestas para una Solución General

Creo que una mayoría de mis colegas académicos favorece la negociación de una solución general de la crisis que asegura una salida positiva. Esta solución contemplaría ajustes en el monto y en los términos de la deuda de los países en serias dificultades, y haría contingente el pago de servicios de acuerdo con su capacidad de pagos. Una solución general también daría mucha importancia a las reformas de política y los cambios estructurales, pero reconocería que estas reformas y cambios requieren tiempo para llevarse a cabo y que la capacidad de pagos de los deudores también depende de las políticas y la tasa de crecimiento de los países acreedores.

Una de las primeras propuestas específicas para una solución general contempló la creación de un organismo especial ("facility") para transferir el beneficio de los descuentos de la venta de obligaciones financieras en el mercado secundario a los países deudores (Kenen, 1983). Uds. saben que estos descuentos actualmente fluctúan entre el 25 y el 40% para los países deudores grandes y llegan hasta el 80 o 90% para algunos deudores mas pequeños como Bolivia. Así que el revaluo de la deuda al precio del mercado secundario podría significar un alivio sustancial del pesado servicio de la deuda actual, si existe un organismo intermediario que puede reemplazar la obligaciones originales con bonos nuevos cuyos términos reflejen el descuento.

Esta propuesta, sin embargo, ha encontrado varios obstáculos. El principal obstáculo es que nadie hasta ahora ha querido proporcionar los recursos que un organismo especial necesitaría para adquirir obligaciones de los deudores. Otro obstáculo es la complejidad de este tipo de operación, que tiene que distinguir entre la capacidad y la voluntad de los deudores de pagar servicios. Ellos tendrían un fuerte incentivo de crear mayor incertidumbre sobre el pago de su deuda con el propósito de aumentar el descuento en el mercado secundario. Por lo tanto, el organismo especial tendría que determinar la capacidad de cada país deudor de pagar servicios de acuerdo con un programa de reformas internas y un grado razonable de austeridad.

En vista de estas complicaciones, se ha buscado otras formas de capitalizar el servicio de la deuda. Una de ellas es el "debt-equity swap," que permite a un inversor comprar una parte de la deuda de un país en el mercado secundario y venderla a la par al gobierno en moneda nacional, que se utiliza para comprar activos existentes en el país o para financiar inversiones nuevas. En este caso el beneficio para el país deudor del descuento en el mercado secundario es temporario: el pago inmediato de servicios de la deuda se reemplaza por la obligación de permitir la repatriación de dividendos y capitales en el futuro.

Por una serie de razones -- incluyendo limitaciones fiscales y monetarias para reembolsar la deuda en moneda nacional, la probabilidad de que esta forma de financiamiento desplace inversiones directas normales, y la aversión de la mayoría de los países deudores de permitir un aumento masivo en el control extranjero de sus economías -- creo que el "debt-equity swap" va a jugar un papel limitado en la solución general de la crisis.

Otra propuesta para una solución general es el Plan Bradley, que contempla una conmutación selectiva, limitada y contingente de la deuda de países en dificultades. Países que ejecutan programas de liberalización de su comercio y hacen concesiones comerciales a los EE.UU. se beneficiarían con una quita de tres puntos en la tasa de interés sobre su deuda, una reducción de 3% por año en el monto de su deuda, y participación en un programa de \$3 mil. millones de financiamiento nuevo. Hasta ahora el debate sobre el plan ha centrado en su impacto sobre los bancos prestatarios, cuya cooperación tendría que ser voluntaria. El aspecto más promisor de este debate es que podría facilitar la adopción de una reforma de las regulaciones bancarias y las leyes impositivas en los EE.UU. que permite a los bancos extender el costo de conmutación parcial de sus préstamos a través de varios años. Si esto pasara, es posible que los bancos y los países deudores pudieran negociar arreglos mutuamente atractivos sin el Plan Bradley.

III. Soluciones Ad Hoc de la Crisis

Una solución general de la crisis podría haber evitado mucho sufrimiento en los países deudores si hubiera sido adoptada hace tres o cuatro años. Pero hoy en día no estoy seguro que todavía sería preferible a negociaciones ad hoc entre acreedores y deudores. Las soluciones generales dependen de todas maneras de la cooperación voluntaria de los bancos comerciales, y ellos no aceptarían participar si creen posible exigir condiciones más favorables en negociaciones directas. Así que los bancos insistirían en las condiciones más duras posibles para prestar su cooperación. Además, los planes generales propuestos imponen sus propias condiciones sobre los países deudores y limitan su autonomía para negociar independientemente.

Consideramos ahora la experiencia reciente de dos países latinoamericanos en negociaciones ad hoc con sus acreedores. Uno de ellos es Bolivia, un país con pésimas perspectivas de pagar su deuda externa. Acaba de salir de una hiperinflación que requirió la aplicación de medidas de gran austeridad económica, pero no ha mejorado su capacidad de pagar servicios de su deuda porque el mercado internacional de estaño se ha desplomado, quizás permanentemente. El otro país es México, que en el largo plazo tiene buenas perspectivas de poder pagar una buena parte de su deuda si la escasez mundial de hidrocarburos finalmente aumente sustancialmente el valor de sus exportaciones petroleras. Pero en el corto y mediano plazo necesitará mucha ayuda. Si negociaciones ad hoc son capaces de encontrar soluciones mutuamente aceptables en estos dos casos tan diferentes, tal vez no hace falta un plan general para solucionar la crisis.

En julio de este año los bancos acreedores privados firmaron un acuerdo con el gobierno boliviano que le permite comprar hasta \$1 mil millón de su deuda en el mercado secundario a un descuento de 85%. Se financiaría esta compra con dinero donado por gobiernos extranjeros a un fondo especial administrado por el Fondo Monetario Internacional. Se dejan en libertad a los bancos de aceptar esta oferta o de tratar de renegociar el servicio de sus préstamos individuales. Circunstancias especiales obviamente facilitaron este acuerdo novedoso: el monto total de la deuda boliviana es relativamente pequeño (\$3.3 mil millones), y la mayoría de los bancos acreedores, que no habían recibido pago alguno desde 1983, ya consideraron sus préstamos a Bolivia como no-cobrables.

El caso mexicano es más complicado. El monto de su deuda externa total sobrepasa los \$100 mil millones ahora, y los pagos de intereses se suman a unos \$10 mil millones por año. De manera que sería muy costoso para los acreedores negociar un acuerdo basado sobre el valor de la deuda en el mercado secundario. No obstante, la brusca caída en el precio del petróleo en 1986 obligo a los acreedores a acordar un nuevo programa de rescate, que además de extender por 20 años (de los cuales 7 años son libres del pago de intereses) los vencimientos de \$44 mil millones de la deuda antigua, proporciona \$12 mil millones de dinero nuevo. La mitad de este dinero debe venir de los bancos comerciales, quienes aceptaron una tasa de interés de 13/16 de uno por ciento sobre LIBOR, la tasa más baja concedida en una reprogramación de deuda. Pero la novedad más significativa es que el FMI garantizó créditos adicionales si el precio de petróleo cayese por debajo de \$9 por barril, y el Banco Mundial prometió financiar inversiones públicas adicionales si México cumple con sus compromisos pero la tasa de crecimiento del PBI no alcanza el nivel pronosticado.

Aunque el nuevo programa de rescate para México da indicios de mayor flexibilidad de parte de los acreedores, no representa una solución de más largo plazo sino la acumulación de deudas nuevas para financiar el servicio de la deuda vieja. Para ayudar a México a salir de esta trampa, se ha propuesto mecanismos que son más favorables para los acreedores que la venta de sus préstamos en el mercado secundario pero al mismo tiempo vinculan el servicio de la deuda a la capacidad de pagos del país. Una de las propuestas (Arndt, Lessard, Reynolds e Hinojosa, 1986) contempla el pago de servicios en la forma de notas de participación en la exportación petrolera o en "petrobonos," que en efecto hacen el pago de servicios contingente sobre el precio de petróleo. Otra propuesta (Trejo y Urquidi, 1986) sugiere que se pague una parte de los servicios a bancos comerciales en moneda nacional, que los bancos podrían usar para financiar inversiones orientadas a expandir las exportaciones del país.

Estos mecanismos son especialmente apropiados para países como México que tienen buenas perspectivas para aumentar su capacidad de pagos externos en el mas largo plazo. Existen otros mecanismos como el co-financiamiento y "on-lending" que tal vez podrían ser mas apropiados en otros países para reducir el llamado "debt overhang." Por otro lado, no se puede esperar mucha ayuda en ningún país en la forma de repatriación de capitales: esta es el "último carro del tren," como dice Dornbusch (1986). Por ahora, entonces, la unica solución es convencer a los acreedores que les conviene colaborar en la reactivación de las economías de sus clientes.

IV. Conclusiones

Después de cinco años de "muddling through" con políticas ad hoc para solucionar problemas de servicio de la deuda externa latinoamericana, me inclino a concluir que una solución mas general habría sido preferible hace tres o cuatro años, pero ahora no estoy seguro que hace falta. Veo muchas mas posibilidades en reformas que aumenten el poder de regateo de los países deudores frente a sus acreedores. Por ejemplo:

1. Revisar las regulaciones bancarias y las leyes impositivas de los EE.UU. para permitir a los bancos extender el costo de la conmutacion parcial de sus préstamos a través de un período de años, como se mencionó arriba.

2. Desligar los programas de ajuste y estabilización acordados con los organismos internacionales de la obligación de llegar a un acuerdo de reprogramación de deudas con los acreedores privados, es decir, debilitar el cartel de los acreedores.

3. Dar preferencia al pago de servicios financieros de inversiones y préstamos nuevos por encima de las obligaciones de deudas existentes.

4. Negociar exenciones especiales de las restricciones sobre las importaciones impuestas por los países acreedores. En este respecto cabe notar que a fines del año pasado habían mas de 100 casos de reclamo para aplicar tarifas extraordinarias a importaciones de productos específicos de México.

Si se adopten algunas de estas u otras medidas para equilibrar el poder de negociación entre los países deudores y los bancos comerciales, se podría confiar más en negociaciones ad hoc para solucionar la crisis. Además, este tipo de negociación podría ajustarse más fácilmente a la situación particular de cada país deudor que una solución impuesta por un acuerdo político común para todos. Esta conclusión, sin embargo, está sujeta a dos supuestos importantes:

1. Que los países deudores demuestran más liderazgo en proponer y negociar soluciones innovadoras; y

2. Que la reducción de la deuda fiscal y de balance de pagos de los EE.UU. no resulte en una nueva crisis económica mundial, acompañada por un fuerte aumento en las tasas de interés, una contracción en el PBI de los países avanzados, y en mayor proteccionismo.

REFERENCIAS

Avramovic, Dragoslav, "Developing Country Debts in the Mid-1980s: Facts, Theory and Policy," mimeo, Washington, D.C., 1 May 1986.

Arndt, S.W., and D.R. Lessard, C.W. Reynolds, and R.A. Hinojosa, "Growth and Debt: Mexico and the United States in the Medium Term," Working Paper No. 5 sponsored by the American Enterprise Institute and the Stanford University Project on United States-Mexico Relations, September 1986.

CEPAL Review No. 27, U.N. Economic Commission for Latin America and the Caribbean, Santiago, Chile, December 1985.

Congress of the United States, "The Impact of the Latin American Debt Crisis on the U.S. Economy," Staff Study of the Joint Economic Committee, May 10, 1986.

---, "Trade Deficits, Foreign Debt and Sagging Growth: An Analysis of the Cause and Effects of America's Trade Problem," report by the Democratic staff of the Joint Economic Committee, September 1986.

Dornbusch, Rudiger, "International Debt and Economic Instability," paper prepared for the symposium on Debts, Financial Stability, and Public Policy sponsored by the Federal Reserve Bank of Kansas City, August 27-29, 1986.

---, "The World Debt Problem: Anatomy and Solutions," study prepared for the 20th Century Fund, preliminary draft, 1986.

Fishlow, Albert, "The Debt Crisis: A Longer Perspective," Journal of Development Planning, No. 16, 1985.

International Monetary Fund, World Economic Outlook, Washington, D.C., April 1986.

---, Staff Studies for the World Economic Outlook, Washington, D.C., July 1986.

---, International Capital Markets: Development and Prospects, Washington, D.C., December 1986.

Kenen, Peter, "Outline of a Proposal for an International Debt Discount Corporation," mimeo, Princeton University, mayo de 1983.

Massad, Carlos, "Debt and Debt Crisis in Latin America," paper prepared for the World Bank Economic Development Institute Seminar on Adjustment Policies and External Finance, August 1986.

Pastor, Manuel, "Latin America and the Debt Crisis: Beyond the IMF," paper prepared for the annual LASA Conference, October 1986.

Ritter, A.R.M., and D.H. Pollock, "The International Debt Crisis: Resolved, Contained or Postponed?", School of International Affairs, Carleton University, October 1986.

Sachs, Jeffrey, "Managing the Debt Crisis," paper prepared for the Brookings Panel on Economic Activity, Washington, D.C., September 11-12, 1986.

Trejo, Saul, and V.L. Urquidi, "A Long Run, Positive Sum Solution to the Debt," Mexico City, September 1986.

World Bank, World Development Report 1987, Oxford University Press, 1987.