

El manejo de la deuda latinoamericana: políticas y consecuencias

*Jorge Eduardo Navarrete**

A casi cuatro años y medio del llamado "fin de semana mexicano", habrá muchos que digan que bien podría celebrarse ya el cuarto aniversario de la crisis internacional de la deuda. Después de todo, el sistema financiero no se derrumbó, el desempeño de la economía mundial pudo hasta cierto punto sortear las presiones surgidas por la situación de la deuda, y todo el mundo trata de encontrar una salida del laberinto de la deuda. Esto es mucho más de lo que se esperaba hace cuatro años.

Sin embargo, los países deudores aún no recuperan su capacidad para lograr un crecimiento económico sostenido y siguen sospechando que la forma en que se maneja el problema de la deuda no contribuye del todo a dar un solución permanente y duradera a sus problemas. Para ellos, y quizá también para los otros actores principales de este drama, lo que se ha hecho desde agosto de 1982 no ha sido más que ganar tiempo, a veces con un costo muy elevado. Cuatro años después nos seguimos enfrentando bá-

* Embajador de México en el Reino Unido. Este trabajo se presentó en el seminario "La deuda latinoamericana: ¿un nudo gordiano? Repercusiones y perspectivas nacionales e internacionales", organizado por el Foro Norte-Sur y celebrado en Bonn el 15 de octubre de 1986. El autor expone su punto de vista personal, el cual no necesariamente

coincide con el de su Gobierno. La Redacción hizo algunos cambios editoriales para adaptar el trabajo, que se publica tres meses después de haber sido presentado. Traducción del inglés de Bertha M. Robles Martínez.

sicamente con las mismas dificultades, encaramos las mismas opciones y disyuntivas y tenemos que seguir tomando las mismas decisiones difíciles.

Por otra parte, hemos acumulado mucha experiencia, invaluable para el futuro manejo de estos asuntos aparentemente inmanejables.

Para analizar de manera breve la perspectiva reciente del manejo de la deuda en América Latina, se destacan cuatro áreas fundamentales:

■ **Primero.** La forma en que los deudores latinoamericanos han reaccionado, individual o colectivamente, ante el reto de la deuda. Este tema se abordará brevemente, con la única finalidad de señalar los principales elementos de dicha reacción.

■ **Segundo.** Las principales tendencias de la economía internacional que han contribuido o diezmado los esfuerzos de los países deudores, al incrementar o restringir sus resultados, y cómo esas tendencias dieron lugar al lanzamiento del Plan Baker en Seúl, hace un año. Se analizará más bien la evolución general, no los aspectos específicos.

■ **Tercero.** Las características principales del paquete mexicano, concluido hace apenas dos semanas. 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 principales conclusiones acerca de la evolución futura de las políticas del manejo de la deuda, vistas particularmente por los países deudores, que se pueden deducir hasta el momento, incluyendo los acontecimientos más recientes.

La respuesta latinoamericana frente a la crisis de la deuda

Al 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 y distintas épocas, que buscaban presionar sobre los acontecimientos a corto plazo más que ubicarse en la perspectiva de los problemas a largo plazo y sus 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 estaban preparados para abordar de una forma coherente y verdaderamente organizada.

Fue en un clima internacional caracterizado por una crisis económica mundial, considerada por muchos como la peor desde la Gran Depresión, que el problema de la deuda "explotó" en agosto de 1982. México suspendió sus pagos del servicio de la deuda externa a finales de ese año. El total de la deuda del país en ese momento era de 87 400 millones de dólares, equivalentes casi a 53% del PIB. Los vencimientos se acumularon excesivamente en el corto plazo: 46% de la deuda debía pagarse en un lapso no mayor de tres años y 27% vencía durante 1983. Tanto la cuenta

corriente como el presupuesto sufrían agudos déficits. En esta situación "la deuda externa [mexicana] era impagable", tal como lo aseveró el Presidente de México en su Tercer Informe de Gobierno, en septiembre de 1985.

La situación en América Latina era igualmente insostenible: el total de la deuda externa en la región era más de la mitad del producto regional bruto y tres veces más grande que sus exportaciones anuales; los pagos del servicio de la deuda crecían al doble del ritmo de sus ventas al exterior, y el promedio del gasto anual destinado al servicio de la deuda era superior a 29 000 millones de dólares; con cada aumento de un punto porcentual en las tasas de interés se agregaban 2 500 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 de 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 de 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 precedente, 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 períodos de repago alarmantemente cortos, todo lo cual generó perfiles de pagos insostenibles.

Por otra parte, los programas internos de ajuste a corto plazo que los países deudores pusieron en marcha eran, en general, de naturaleza recesiva. Para poder restituir prontamente las balanzas fiscal y externa de sus 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 estancación o la inmediata recesión económica. 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 épocas.

Estas primeras experiencias en el manejo de la deuda llegaron a ser insostenibles debido a las series de grandes incrementos en las tasas de interés ocurridas a principios de 1984. Éstas también

produjeron la primera reacción colectiva de los deudores latinoamericanos: la declaración conjunta de los jefes de Estado de cuatro países: Argentina, Brasil, Colombia y México, emitida el 19 de mayo de ese año. Los mandatarios propusieron la adopción de "medidas concretas para alcanzar transformaciones sustantivas en la política financiera y comercial internacional", que posibiliten el acceso de nuestros productos a los mercados de los países industrializados. "En particular —continúa la declaración— se requiere lograr plazos de amortización y períodos de gracia adecuados; reducciones de las tasas de interés, márgenes, comisiones y otros cargos financieros."¹ Esta declaración objetiva y moderada motivó una reacción considerable. Las prensas estadounidense y europea invocaron el espectro de un "club de deudores", idea que ha rondado desde entonces por los círculos financieros internacionales.

La declaración latinoamericana pronto se redondeó con una carta que los presidentes de los cuatro países mencionados y los de Ecuador, Perú y Venezuela enviaron a los jefes de Estado y de Gobierno de los siete principales países industrializados de Occidente, a principios de junio, en vísperas de la reunión cumbre en Londres. En este documento se declaró que "se requiere llevar adelante un diálogo constructivo entre países acreedores y deudores, para la identificación de medidas concretas que alivien la carga del endeudamiento externo, teniendo en cuenta los intereses de todas las partes involucradas".²

En la cumbre de Londres se dedicó una atención considerable al asunto de la deuda, tal vez como resultado de la actitud adoptada por las principales naciones deudoras de América Latina. La Declaración Económica de Londres anunció la intención de los Siete de mantener y, de ser posible, incrementar el flujo de capital hacia los países en desarrollo y, en tanto que esencialmente reafirmaron los elementos básicos del tradicional tratamiento caso por caso, ofrecieron continuar instrumentándolo y afinándolo de una manera flexible, lo que también incluiría la introducción de nuevos elementos, especialmente los relacionados con la ampliación de plazos de deudas contraídas con bancos privados y con gobiernos y entidades oficiales.

De acuerdo con las bases sentadas en las dos declaraciones presidenciales y la Declaración Económica de Londres, 11 países de América Latina se reunieron en Cartagena el 21 y el 22 de junio de 1984. Además de los cuatro signatarios de la declaración inicial (Argentina, Brasil, Colombia y México) y los tres que se adhirieron después (Ecuador, Perú y Venezuela), otros cuatro países asistieron a la reunión de Cartagena (Bolivia, Chile, la República Dominicana y Uruguay), lo que subrayó el creciente apoyo de los países de la región a la emergente plataforma para negociar la deuda de América Latina.

Los cancilleres y ministros de Hacienda de los 11 países de Cartagena se reunieron nuevamente en cuatro ocasiones: Mar del Plata (septiembre de 1984), Santo Domingo (febrero de 1985) y Montevideo (diciembre de 1985 y abril de 1986). En sus cinco reuniones los países de Cartagena han definido una plataforma básica para mejorar la cuestión de la deuda, así como soluciones rela-

cionadas con el comercio y las finanzas. Dicha plataforma incluye, para el manejo de la deuda, tres áreas principales: la orientación política básica, las propuestas concretas de medidas políticas específicas y las consideraciones institucionales.

La orientación política básica sugerida por los países de Cartagena comprende los siguientes lineamientos principales:

■ **La prioridad del crecimiento sobre la deuda.** La meta política básica de los países de Cartagena ha sido a todas luces subordinar la forma de manejar la deuda a la necesidad imperiosa de restaurar la capacidad de crecimiento económico de los países de América Latina. En Montevideo, en diciembre de 1985, declararon formalmente que "el crecimiento sostenido de las economías de América Latina es una necesidad que no se puede postergar; los esquemas para manejar el problema de la deuda deben quedar sujetos a esta necesidad".

■ **La corresponsabilidad de los acreedores y los deudores.** Esto obedece a que el problema de la deuda de América Latina se deriva fundamentalmente de "los cambios drásticos de los términos en que se contrataron originalmente las deudas", sobre todo en cuanto a las tasas de interés, la liquidez, la composición de la deuda y las proyecciones generales del crecimiento económico. Muchos de estos cambios se "originaron en los países industrializados y escapan a la capacidad de decisión de la región".

■ **El compromiso de cumplir con los pagos de la deuda.** Los países del Grupo de Cartagena han reiterado su "intención de apearse a los convenios de su deuda externa" y seguir instrumentando los procesos de ajuste encaminados a restablecer las condiciones necesarias para el desarrollo económico y el progreso social.

■ **Un diálogo político en torno al problema de la deuda.** La necesidad de reconocer la naturaleza política del problema de la deuda descansa en la idea de insertar la solución de ésta en un contexto político, con la participación directa de los gobiernos de los países acreedores y deudores.

■ **El tratamiento caso por caso dentro de un marco colectivo.** El reconocimiento de la diversidad de los problemas a que se enfrenta cada país deudor, así como las implicaciones de los asuntos involucrados en la economía como un todo, hace imperativo que la responsabilidad del manejo de la negociación de la deuda descansa en cada uno de ellos. Pero al mismo tiempo, "es necesario definir y aceptar las orientaciones de política general de restructuración y financiamiento para usarlas de marco de referencia para las negociaciones individuales de cada país".

Entre las propuestas concretas de medidas específicas de política emanadas del contexto de Cartagena, se deben subrayar las siguientes:

■ **Reducir las tasas de interés.** Tomando en cuenta que, a pesar de las reducciones recientes, las tasas de interés permanecen en niveles mucho más altos que sus promedios históricos, los países del Grupo de Cartagena consideran imperativo reducir las tasas de interés a niveles similares a los de épocas anteriores de expansión económica mundial. Propusieron como una medida

1. *Comercio Exterior*, vol. 34, núm. 7, México, julio de 1984, p. 632.

2. *Ibid.*, p. 635.

transitoria un instrumento de financiamiento compensatorio relacionado con los incrementos de los niveles de las tasas de interés.

■ *Introducir nuevos elementos en operaciones de reestructuración.* Desde mediados de 1984 el Grupo de Cartagena propuso una serie de lineamientos a incorporar en las operaciones de reestructuración, incluyendo los siguientes:

—aplicar tasas de interés que reflejen el costo real que tendría incrementar los fondos disponibles para empréstitos en el mercado;

—mantener al mínimo los márgenes de intermediación y otros gastos y eliminar las comisiones y las cuotas por ese concepto;

—establecer los perfiles de repago de la deuda en línea con la capacidad de recuperación económica del deudor, alargando los vencimientos y reestructurando aquellos que corresponden a los que abarcan varios años, y

—evitar que los pagos del servicio de la deuda absorban una proporción excesiva o poco razonable de los ingresos de divisas del deudor, permitiendo el financiamiento de las importaciones esenciales y un ritmo de crecimiento adecuado.

■ *Modificar la legislación bancaria de los países acreedores.* En vista de la inflexibilidad legislativa en algunos centros financieros internacionales, los países de Cartagena propusieron revisar las regulaciones que impiden manejar la deuda en el largo plazo y más adecuadamente.

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, también han respondido a su situación particular. Decisiones como la de Perú, de limitar el servicio de su pago a 10% de sus ingresos por exportación, son una manifestación concreta de una postura general adoptada por el Grupo de Cartagena. Las negociaciones de reestructuración, como las realizadas en diferentes ocasiones por México y Venezuela durante los dos últimos años, reflejaron la mayoría de los lineamientos recogidos en los documentos de Cartagena. Aun los ambiciosos y heterodoxos programas de estabilización implantados en Argentina y Brasil muestran la orientación del manejo de la deuda propuesta por los países del Grupo de Cartagena.

Cambios en el ámbito internacional y el Plan Baker

Los ejercicios de reestructuración 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 cambio abrupto. La satisfacción mundial previa desapareció y de nueva cuenta surgió una sensación de alarma. Este malestar se reflejó mucho en la forma drástica en que se lan-

zó el Plan Baker en la reunión anual del FMI y del BM en Seúl, en 1985.

Son varios los factores relacionados con la evolución de la economía mundial y del mundo financiero que explican este cambio de actitud y percepción. Los que más influyeron se resumen en seguida:

■ *El resurgimiento de la incertidumbre en torno a la tendencia de las tasas de interés.* A pesar de las reducciones nominales, en términos reales las tasas de interés continuaron muy por arriba de las de la época de la expansión económica posterior a la guerra. Como lo expresó el Grupo de los 24 en su último informe de agosto de 1985, a la larga los países deudores no podrán pagar las tasas reales de interés correspondientes a su deuda, habida cuenta de las sobretasas y la reducción de los precios de sus exportaciones, porque dichas tasas reales siguen siendo mucho mayores que los índices probables de incremento de sus ingresos reales y del valor real de sus exportaciones.

■ *La volatilidad de los tipos de cambio.* 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. Esto incrementó el riesgo cambiario involucrado en transacciones corrientes, creando así una mayor necesidad de reservas.

■ *El deterioro de las expectativas de crecimiento de las economías industriales.* Aumentó la incertidumbre en torno a las perspectivas de crecimiento de las principales economías industriales y las proyecciones del FMI y la OCDE se redujeron varias veces.

■ *El incremento de las restricciones comerciales.* 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.

■ *El deterioro persistente en los precios de los productos primarios.* Los mercados de productos primarios sufrieron uno de los peores períodos de la historia. La caída de estos precios ha sido persistente y generalizada.

■ *La drástica reducción de nuevos préstamos a los países deudores.* El acceso de los países deudores en vías de desarrollo al ahorro externo se frenó bruscamente. Muchas de estas naciones se convirtieron en exportadores netos de recursos financieros. La magnitud de estas transferencias invertidas alcanzó en muchos casos niveles muy superiores a 5% de los PIB respectivos, generando así una disminución sin precedente de los recursos disponibles del financiamiento para el desarrollo.

■ *La intensificación de las tensiones sociopolíticas en los países deudores.* La necesidad de mantener por un período mucho mayor que el previsto las políticas recesivas de ajuste, aunada a que la efectividad de éstas se redujo notablemente por el desfavorable ambiente económico externo, ha tenido consecuencias cada vez más negativas en diversas esferas de la sociedad de los países deudores. Esta situación acentúa los temores acerca de la estabilidad política y la continuidad de los sistemas democráticos en muchas de estas naciones.

Todos estos elementos restaron valor a la viabilidad de las políticas del manejo de la deuda existentes y a los acuerdos de restructuración. Hacia mediados de 1985 también se hizo evidente que era impostergable reformar de modo radical el enfoque tradicional empleado hasta entonces. Fue en estas condiciones que se lanzó el Plan Baker.

El Plan Baker originó, sobre todo, un cambio de actitud. El Plan 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 requieran 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 planteó cambiar una condicionalidad de corto plazo por una reforma estructural más amplia y de largo plazo. Finalmente, a la luz de que la dependencia excesiva de una sola fuente de financiamiento 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?

En 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. Estos temas se han analizado ampliamente y han atraído la atención de la prensa internacional. 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. México —se ha dicho en otro lado— fue el caso piloto 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 restructuración multianual. 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. Apenas acaba de concluir una compleja negociación con el FMI, el BM 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 reasumir el crecimiento económico del país deudor vinculando directamente la disponibilidad de financiamiento con el desempeño del cre-

cimiento, por una parte, y con el comportamiento de los ingresos de divisas en relación con los movimientos de los precios internacionales del petróleo, por la otra. 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 concede a las políticas de reforma estructural de más 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 sería el aligeramiento de la carga del servicio de la deuda). El BM y el BID desempeñarán un papel importante en la entrega de los nuevos créditos, vinculados con las principales prioridades de la política económica mexicana: la promoción de exportaciones y el ajuste estructural en el largo plazo. La banca comercial, conforme al acuerdo de principios firmado el 30 de septiembre, también proveerá nuevos y considerables financiamientos, en los términos y las condiciones que se estiman compatibles con el objetivo básico de restaurar el crecimiento económico. El nivel de la tasa de interés (*Libor* más 13/16 de un punto porcentual) es notablemente menor y el vencimiento (12 años) es más largo que en contratos previos. Además de los 6 000 millones de dólares en créditos frescos, hay un instrumento de contingencia por 1 900 millones de dólares otorgados por bancos e instituciones multilaterales. Este instrumento se puede utilizar si los precios del petróleo caen por abajo de 9 dólares por barril o si el desempeño económico de México no alcanza el ritmo de crecimiento esperado (3 o 4 por ciento anual en 1987 y en 1988).

El aligeramiento de la carga del servicio de la deuda —segundo elemento clave de la negociación— se debe, por una parte, al acuerdo alcanzado con los principales gobiernos acreedores a través del Club de París y, por la 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, relacionados con los créditos comerciales garantizados o asegurados y con préstamos oficiales. El nuevo acuerdo de restructuración, que se aplica a créditos bancarios superiores a 50 000 millones de dólares, disminuye la sobretasa de la tasa básica de interés aplicable tanto a los préstamos previamente reprogramados, extendiendo su vencimiento, como a los nuevos préstamos obtenidos durante 1983 y 1984. El vencimiento de la llamada “deuda vieja” se amplía a 20 años y la sobretasa que se aplica a la *Libor*, tanto por la “deuda vieja” como por los préstamos obtenidos en 1983 y 1984, se reduce de los niveles 1.125-1.5 a una sobretasa unificada de 13/16 de uno por ciento. Se estima que el descenso consiguiente en los pagos del servicio será de alrededor de 300 millones de dólares anuales.

En las dos semanas transcurridas desde que se anunció el acuerdo con el Comité de Bancos Asesores que constituyó el último componente de la negociación mexicana, ha surgido una intensa especulación en la prensa internacional sobre el verdadero significado de este arreglo. Tal vez sea demasiado pronto para intentar decir algo definitivo sobre el particular, pues mucho dependerá de la reacción de la comunidad bancaria en su conjunto y, por supuesto, del comportamiento de numerosas variables de la economía mundial y de la postura de México.

Sin embargo, 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 manejar 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. Éste es el nuevo elemento clave, y es por ello que el acuerdo mexicano señala un nuevo camino en el manejo de la deuda.

Ciertamente, hay muchas cosas que pueden salir mal e impedir el buen funcionamiento de cualquier acuerdo de deuda: un descenso en las perspectivas económicas de las naciones industriales; un continuo deterioro en los precios de los productos primarios; un período prolongado de bajos precios del petróleo; un alza en los niveles de las tasas de interés. Debido a estas incertidumbres, parece aconsejable continuar buscando, a través del diálogo político propuesto por el Grupo de Cartagena, nuevas políticas y medidas para el manejo de la deuda, tomando como base la experiencia acumulada, incluyendo, desde luego, el reciente acuerdo mexicano.

Algunas opciones para manejar la deuda en el futuro

Si no ocurren desórdenes económicos o financieros importantes, como resultado de crecimientos inesperados, se puede suponer que el problema de la deuda continuará manejándose a través de las operaciones financieras implantadas hasta ahora. En este sentido, es muy importante no subestimar los movimientos que ya han ocurrido: desde el primer acuerdo mexicano, suscrito en 1982, hasta su última negociación, ha habido un cambio importante en los objetivos, las políticas y los instrumentos. Sin embargo, la mayoría de los países deudores y un puñado de personas de los países desarrollados estarían de acuerdo en que aún estamos por encontrar una solución más permanente al problema de la deuda. Es imperativo mejorar más, por un lado, las operaciones de restructuración de la deuda y responder eficazmente a los problemas comerciales y financieros relacionados con ella.

Es probable que en el futuro inmediato diversos países deudores se embarquen o continúen negociando la restructuración de su deuda. Es claro que la reciente experiencia mexicana servirá de punto de partida para definir las características de esta tercera serie de renegociaciones de la deuda. Otros deudores tratarán de hacerlo. Las principales características de esta tercera serie tendrán que relacionarse con los siguientes puntos: tasas de interés, nuevos financiamientos y ajustes previos o futuros de las transferencias del servicio de la deuda. A continuación se trata brevemente cada uno de ellos:

■ *Las tasas de interés de la "deuda vieja"*. Ahora se reconoce cabalmente la necesidad de establecer directamente una tasa de interés más baja y diferente de las del mercado aplicable a la deuda acumulada. Los pagos del servicio de la deuda por los préstamos otorgados hace tiempo no pueden seguir afectados por los incrementos de las actuales tasas del mercado. Un paso inicial en esta dirección —es decir, la sustitución de tasas "administradas", como la preferencial (*prime rate*) estadounidense, por tasas relacionadas más estrechamente con el costo de incrementar los recursos crediticios, como la *Libor*— se ha dado ya en diversas negocia-

ciones de restructuración. Es importante seguir caminando en esta dirección. Existen diversas opciones:

—lo más novedoso sería reemplazar las tasas de interés del mercado por una fija, cuyo nivel se asociaría, por un lado, con el promedio histórico y, por otro, con la tasa de crecimiento esperada de los ingresos de divisas por exportaciones de los países deudores;

—tal como el Grupo de los 24 sugirió el año pasado, cierta parte de los pagos de interés, cuya inmensa mayoría sigue la tendencia de las tasas reales de interés a largo plazo, se podría refinanciar;

—se podría fijar un tope a las transferencias del servicio de la deuda que vaya de acuerdo con el PIB o los ingresos por exportación, además de algunos mecanismos para posponer los pagos de interés o para cancelar parcialmente el remanente de intereses;

—sería pertinente establecer de manera temporal esquemas de retención de pagos de interés para los países deudores, a fin de proteger el nivel de las reservas de divisas.

Es obvio que, al margen de la opción específica que se elija, es esencial que los pagos del servicio de la deuda restructurada queden aislados de los incrementos de las tasas de interés del mercado.

■ *Nuevo financiamiento*. La unión de negociaciones de restructuración con préstamos involuntarios no siempre ha funcionado positivamente. A veces estos préstamos han servido sólo para asegurar la continuidad del pago del servicio. Es importante separar una de la otra. Los nuevos créditos se deben vincular con las necesidades financieras para el desarrollo. Es importante restaurar tan pronto como sea posible el acceso normal de los países deudores en desarrollo al ahorro externo, a través de una contribución equilibrada de las diversas fuentes: préstamos oficiales y multilaterales, créditos bancarios e inversión extranjera directa.

■ *Ajustes previos y futuros de las transferencias del servicio de la deuda*. En las nuevas negociaciones de restructuración se debe prever la posibilidad de ajustar el monto total programado de transferencias de servicios en caso de que existan cambios en las condiciones de la economía internacional que afecten de manera negativa la posición financiera y económica del país deudor. Fenómenos tales como deterioros repentinos en las relaciones de intercambio, disminución de las posibilidades de exportación originada por barreras comerciales adicionales, incrementos en el costo de financiamiento fresco y desastres naturales, deben llevar a una reducción suficientemente grande de las transferencias del servicio de la deuda como para asegurar que no disminuya el monto esperado de ingresos de divisas destinadas a financiar las importaciones.

Está claro que cualquier conclusión sería prematura en este momento. El problema de la deuda es obviamente una cuestión de largo plazo. La comunidad internacional continuará enfrentándose a ella por lo que resta de este siglo y tal vez más. Lo esencial es mantenerla manejable y mejorar sus condiciones. Para lograrlo es esencial asegurar que los países deudores puedan restaurar su crecimiento económico sostenido. Sin el crecimiento, el manejo ordenado y de común acuerdo del problema de la deuda es imposible y hace inevitable la acción unilateral. □