

Elementos para una renegociación más equitativa de la deuda externa de América Latina

CEPAL

LOS PRINCIPIOS SUBYACENTES DE LA REPROGRAMACIÓN ORTODOXA DE LA DEUDA EXTERNA

La posición de los bancos

Refinanciamiento y reprogramación

Mientras que la reprogramación de la deuda oficial —esto es, la contraída con los gobiernos de la OCDE— ha sido un acontecimiento bastante común durante el período de posguerra,¹ la renegociación de las deudas con los bancos privados es

1. Véanse Banco Mundial, *Multilateral Debt Renegotiations, 1956-1965*, Washington, 1969, y Chandra Hardy, *Rescheduling Developing Country Debts, 1956-1981: lessons and recommendations*, Washington D.C., Overseas Development Council, 1982. La deuda multilateral del BID y del Banco Mundial tradicionalmente no forma parte de una reprogramación.

Del 29 de marzo al 6 de abril de 1984 se llevó a cabo en Lima, Perú, el vigésimo período de sesiones de la Comisión Económica para América Latina. En esa ocasión se presentó el documento "Políticas de ajuste y renegociación de la deuda externa" (E/CEPAL/SES. 20/G.17).

En el primer capítulo de ese trabajo se analiza la crisis de América Latina, así como sus causas internas y externas. El segundo se dedica a estudiar las políticas económicas y el proceso de ajuste. En el capítulo final se trata la renegociación de la deuda. De este último se reproducen aquí, con algunos cambios editoriales, los apartados en que se reseñan y evalúan las posiciones que han asumido los principales actores de las renegociaciones, se analizan las distintas propuestas para resolver el problema y se plantean dos opciones. La primera, la óptima, se basa en un arreglo multilateral entre los bancos, sus gobiernos y los países deudores. Sin embargo, su aplicación no parece factible en el futuro cercano. "Por ello se reduce el campo de acción al plano nacional, en donde la solución podría ser: un acuerdo bilateral entre el país prestatario y los bancos acreedores que implique una reprogramación de la deuda compatible con un proceso de ajuste positivo."

un fenómeno relativamente nuevo en América Latina. De todas maneras, con base en la experiencia de los países latinoamericanos que se enfrentaron a dificultades para pagar su deuda bancaria antes de la crisis mexicana (véase el cuadro 1), en las reprogramaciones actuales y en algunos estudios económicos sobre el tema se pueden señalar los principios básicos que guían la acción de los bancos en los ejercicios de renegociación.

La posición de los bancos parte esencialmente de tres principios fundamentales:²

- i) existe una diferencia fundamental entre la deuda oficial contratada con los gobiernos y las instituciones multilaterales y la deuda bancaria;
- ii) hay que asignar la más alta prioridad al servicio de la deuda bancaria;
- iii) el servicio de las obligaciones privadas no debe sufrir alteraciones en lo que concierne al plan de pago de amortizaciones e intereses.

Estas reglas se basan en el supuesto de que la futura disponibilidad de créditos dependerá estrechamente del comportamiento que hayan tenido en el pasado los deudores con respecto al cumplimiento de los calendarios originales de pago. En otras palabras, la posición fundamental de los bancos es que una reprogramación de la deuda perjudicará inevitablemente la imagen de solvencia de un país y dificultará su acceso al crédito privado en el futuro.³

De allí la tendencia que de manera tradicional mostraron los bancos por refinanciar las deudas vencidas en lugar de reprogramar

2. Véase, Irving Friedman, *The Emerging Role of Private Banks in the Developing World*, Nueva York, Citicorp, 1977.

3. Véanse Irving Friedman, *op. cit.*, y W. Glasser y D. Roberts, "Bank lending to developing countries", *Quarterly Review*, Federal Reserve Bank of New York, otoño de 1982.

CUADRO 1

América Latina: acuerdos de renegociación de la deuda bancaria que anteceden a la crisis mexicana^a

	Vencimientos reprogramados (años)	Montos (millones de dólares)	Condiciones			
			Plazo total (años)	Período de gracia (años)	Margen sobre las tasas de interés básicas ^b (%)	Comisiones ^c
1978						
Perú	0.5	186	...	...	...	...
Perú	2.0	200	5.0-6.0	2.0	1.88 ^d	0.5
Perú	1.0	63	5.0	2.0	2.00	...
1979						
Jamaica	2.0	149	5.0	2.0	2.00	...
1980						
Perú ^e	1.0	340	5.0	2.0	1.25	...
Nicaragua	2.0	240	12.0	5.0	1.00-1.75 ^f	—
1981						
Jamaica	2.0	89	5.0	2.0	2.00	1.5
Bolivia	2.0	244	5.0-6.0	2.0	2.25	1.125
Nicaragua	1.7	180	10.0	5.0	1.00-1.75 ^f	—
1982						
Nicaragua	1.0	55	10.0	5.0	1.00-1.75 ^f	—
Guyana	1.0	14	...	0.6	2.5	...

a. Incluye los acuerdos concertados entre 1978 y agosto de 1982, pero excluye los convenios relacionados con pagos atrasados. El cuadro incluye tanto los casos de refinanciamiento forzado de la deuda como aquellos de reprogramación formal.

b. Sobre la tasa *Libor*.

c. Expresadas como porcentajes del monto de la deuda reprogramada. d. Corresponde a los vencimientos de 1979.

e. Perú pagó por anticipado el servicio de la deuda que había sido repactado para 1979 y renegoció las condiciones para la reprogramación de los vencimientos que correspondían a 1980.

f. El recargo aumenta gradualmente de 1 a 1.75 por ciento durante la vigencia del acuerdo y termina en un promedio de menos de 1.5%. Nicaragua paga una tasa máxima de 7%; la diferencia entre la tasa de interés vigente y el tope de 7% será capitalizada y pagada entre 1986 y 1990.

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

marlas.⁴ En efecto, si bien en esencia no hay mayores diferencias entre estas dos operaciones, formalmente una reprogramación aparece como un signo ostensible de la existencia de problemas y se interpreta como una operación excepcional que revela un cierto fracaso de los bancos con respecto a la evaluación del riesgo implícito en los préstamos otorgados. En cambio, el refinanciamiento, esto es, la concesión de un nuevo crédito para financiar el pago de deudas que de otra manera no serían pagadas, permi-

4. Esta fue la manera de arreglar la crisis de deuda en Perú en 1968-1970 y 1976; Argentina en 1976, y Jamaica en 1978. Véase, D. Beim, "Rescuing the LDCs", *Foreign Affairs*, julio de 1977; R. Devlin, "El financiamiento externo y los bancos comerciales: su papel en la capacidad para importar de América Latina, 1951-1975", *Revista de la CEPAL*, núm. 5, Santiago de Chile, 1978; I. Friedman, "The role of private banks in stabilization programs", en W. Cline y S. Weintraub (eds.), *Economic Stabilization in Developing Countries*, Washington D.C., Brookings Institution, 1981.

te mantener un grado de normalidad con respecto a las operaciones bancarias.⁵

Con todo, a partir de fines de los setenta la banca privada estuvo más dispuesta a reprogramar formalmente la deuda; ello ocurrió en Perú (1978), Nicaragua (1980) y Bolivia (1981). Un motivo que tuvieron los bancos para optar por la renegociación de los pagos en vez de decidir su refinanciamiento, fue que la informalidad de este último arreglo dejó de ser conveniente para ellos. En efecto, como se verá más adelante, los bancos percibieron la necesidad de llevar a cabo las negociaciones en un contexto más controlado y con participación del FMI, lo cual, por una parte, reveló más claramente la magnitud especial de la emergencia que se enfrentaba y, por otra, aseguró un cumplimiento más estricto de las medidas de ajuste necesarias para superarla.

El propósito de la reprogramación

Los bancos conciben la reprogramación como una política excepcional que exigen circunstancias en las cuales la otra posibilidad es el incumplimiento de las partes deudoras.⁶ Además, los bancos suelen considerar que las dificultades de pago son el resultado de las deficiencias de la política económica del país prestatario y no de defectos propios en el otorgamiento de los préstamos y en la evaluación de los riesgos que éstos suponen.⁷

Esta visión de la banca privada influye mucho en las características de la reprogramación. En efecto, como los bancos parten de la base de que los problemas se deben sólo a las políticas erróneas aplicadas por los países, la reprogramación debería proporcionar a éstos tan sólo el alivio mínimo necesario para restaurar lo antes posible el servicio normal de la deuda. Así, cuando se evalúa su capacidad de pago y, por ende, el grado de alivio que deberían proporcionarles los bancos, éstos suelen considerar que el servicio de la deuda es tan prioritario como la compra de bienes esenciales.⁸

Las condiciones y características de la reprogramación

A pesar de que los bancos suelen sostener que las condiciones de una renegociación de deuda debieran formularse para cada país, los ejercicios de reprogramación tienen características comunes que vale la pena destacar.

Primero, el plan de la banca tiene por lo general un horizonte temporal muy reducido. Lo habitual es que se reprogramen los vencimientos correspondientes a sólo dos años y se deban amortizar en un período de cinco a ocho años. A su vez, esta práctica tiene su origen en varios principios. En primer término, la banca estima que la estructura de corto plazo de sus recursos le impide otorgar reprogramaciones a mediano o largo plazo. Por otra parte, como se mencionó antes, la banca pretende imponer cierta disciplina al prestatario; una reprogramación a mediano o largo plazo hace más difícil el control de esa disciplina en opinión de los bancos. En tercer lugar, un plan de corto plazo es la solución pre-

5. Véanse Beim, *op. cit.*, y C. Carvounis, "The LDC debt problem: trends in country risk analysis and rescheduling exercises", *Columbia Journal of World Business*, primavera de 1982.

6. Véase Friedman, "The role of..." *op. cit.*

7. Véase Hardy, *op. cit.*

8. Véase I. Friedman, *A Contrarian View of Country Risk*, Bank of Boston, Nueva York, 1980.

CUADRO 2

América Latina: datos preliminares del deterioro de las condiciones de endeudamiento en la primera serie de renegociaciones, 1982-1983^a

País	Margen sobre la Libor (%)		Plazo total (años)		Comisiones		Deterioro de las condiciones (%) ^b	Costo real del crédito ^c		
	1980/1981	R*CA	1980/1981	R*CA	1980/1981	R*CA		1980/1981	R*CA	Incremento
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)		(8)	(9)	(10)
Argentina	0.67	2.16	7.5	6.8	1.09	...	...	5.82	...	...
Brasil	1.62	2.32	8.5	8.0	2.01	1.50	44	6.86	7.50	9.3
Costa Rica	1.13	2.25	6.0	8.5	1.23	...	...	6.34	...	...
Cuba	1.00	2.25	5.0	8.0	0.88	1.25	28	6.18	7.41	19.9
Chile	0.91	2.16	7.6	7.7	0.81	1.25	125	6.02	7.32	21.6
Ecuador	0.74	2.25	8.0	9.0	0.97	1.25	146	5.86	7.43	26.8
México	0.65	1.95	7.6	7.6	0.70	1.05	181	5.74	7.09	23.5
Panamá	1.09	2.25	8.0	6.0	1.00	...	...	...	...	...
Perú	1.12	2.25	8.2	8.0	1.07	1.25	97	6.25	7.41	18.6
República Dominicana	1.30	2.25	8.1	6.0	0.91	...	...	...	...	...
Uruguay	0.98	2.25	9.1	6.0	...	...	...	...	...	...

a. El símbolo R*CA corresponde al promedio ponderado de los créditos reprogramados y los créditos adicionales.
 b. Basado en un índice de los elementos del costo del crédito sujetos a negociación. Se utiliza la fórmula siguiente:

$$\left[\frac{C_1}{P_1} + M_1 \right] - 1$$
 en que: C = comisiones; P = plazo; M = margen sobre la tasa Libor y en que el subíndice 1 se refiere a las condiciones existentes en 1983 y el subíndice 0 a las que se presentaron en promedio en 1980-1981. Todos los componentes de la fórmula se ponderan por el monto del crédito. Nótese que el deterioro en sí mismo no es un indicador de la calidad de la negociación de un país, ya que está muy influido por la posición inicial del prestatario.

Se supone una tasa Libor real de 5% y se agrega C/P + M.
 Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales y de diversas fuentes nacionales e internacionales.

ferida, dado que los banqueros en general piensan que las dificultades de pago están relacionadas básicamente con factores transitorios. Por último, su preocupación y percepción del riesgo alientan a los bancos a minimizar tanto la envergadura de los vencimientos reprogramados como los nuevos períodos de amortización.

Una segunda característica es que las reprogramaciones se aplican sólo a la amortización de la deuda. Los bancos insisten, en cambio, en que el país mantenga al día el pago de intereses y, en el caso de que haya atrasos por ese concepto, en que el deudor los liquide antes de que se convenga una renegociación de la deuda. Este esquema funciona de manera normal cuando la carga de la deuda tiene su origen en una acumulación excesiva de vencimientos en un período breve. Sin embargo, como ya se señaló, en años recientes el pago de intereses ha llegado a representar, en sí mismo, un peso considerable para los países latinoamericanos. En consecuencia, los bancos privados han tenido que buscar una fórmula adicional de alivio, la que en 1983 adquirió la modalidad de una concesión, más o menos forzada, de nuevos préstamos destinados a refinanciar entre 40 y 50 por ciento de los intereses.

Una tercera característica de las condiciones de la reprogramación es el aumento del costo del endeudamiento. Como ya se observó, en prácticamente todos los ejercicios de renegociación de la deuda, los bancos han impuesto un fuerte incremento

del precio del crédito aumentando los recargos y comisiones sobre las obligaciones reprogramadas y sobre los nuevos créditos destinados a refinanciar una parte de la remesa de intereses (véase el cuadro 2).

Los bancos justifican esta práctica con diversos argumentos. Uno de ellos es que una reprogramación de la deuda supone un mayor riesgo para la banca, ya que ésta extiende el plazo de pago más allá de los términos convenidos en el momento de otorgar los préstamos. El costo más alto del endeudamiento compensaría así el mayor riesgo asumido por los acreedores y estaría de acuerdo con el deterioro de la imagen de solvencia del prestatario.

Otro argumento se vincula con la idea de que una reprogramación favorable a la banca privada es la mejor manera de asegurar el flujo adecuado de préstamos en el futuro. En otras palabras, si la banca recibe hoy un buen trato los acreedores tratarán bien al prestatario en el futuro.⁹

Una tercera justificación que se esgrime con frecuencia en círculos bancarios se basa en una noción de equidad, según la cual

9. En Glasser y Roberts, *op. cit.*, se observa lo siguiente: "salta a la vista que mientras más favorables consideren los bancos las condiciones en que se re programe o se renegocie la deuda, más dispuestos estarán a participar en la concesión de nuevos créditos y más posibilidades habrá de una pronta reanudación de estas operaciones".

se parte del supuesto de que en el pasado los recargos sobre la tasa *Libor* y las comisiones fueron insuficientes para cubrir los riesgos. A su vez esta deficiencia suele atribuirse a la “feroz competencia” entre los bancos durante los años setenta. Así, se argumenta que el actual incremento del costo del crédito al reprogramarse una deuda no sería otra cosa que un “ajuste” por el precio insuficiente cobrado durante la fase competitiva del mercado internacional de capitales.

Una cuarta característica que los bancos han logrado imponer en los procesos de reprogramación ha sido la extensión de la garantía del Estado a deudas privadas contraídas originalmente sin ese aval.

En la fase inicial de la expansión bancaria en América Latina, las entidades públicas o las empresas privadas, cuyas obligaciones garantizaban los gobiernos, contrataron la gran mayoría de los préstamos. Al surgir dificultades de pago y la necesidad de una reprogramación o refinanciamiento de la deuda, los bancos exigieron que el Estado continuara garantizando la deuda renegociada. Sin embargo, a fines de los años setenta algunos países —especialmente los del Cono Sur— alentaron que el sector privado se endeudara en el exterior sin garantía gubernamental. En general, los bancos privados aceptaron esta nueva modalidad, pero cobraron un precio mayor por los créditos concedidos bajo el supuesto de que implicaban un riesgo mayor.

Cuando los países en que la deuda no garantizada del sector privado constituía una fracción importante de la deuda total tropezaron con dificultades de pago, los bancos exigieron un cambio en las reglas del juego. En efecto, insistieron en que una garantía *ex post* del Estado acompañara la reprogramación de la deuda privada. Frente a la resistencia que al principio mostraron los gobiernos ante este planteamiento, los bancos utilizaron diversas formas de presión, entre las cuales la reducción o supresión de los créditos de corto plazo fueron muy efectivas. En muchos casos la banca logró su objetivo, con lo cual una parte importante de la deuda del sector privado quedó garantizada directa o indirectamente por el Estado.

Un argumento utilizado con frecuencia por los bancos para justificar dicha política fue que los bruscos cambios en la política económica del Estado para enfrentar la crisis del sector externo —por ejemplo las maxidevaluaciones— habían erosionado la capacidad de pago del sector privado. Un segundo argumento de la banca fue el presunto deterioro de la capacidad de pago del sector privado que causarían las políticas económicas necesarias para llevar a cabo el ajuste.

La posición del Fondo Monetario Internacional

El FMI ha desempeñado un papel decisivo en el manejo de la crisis del endeudamiento. Por una parte, para aprobar los programas tentativos de reprogramación de la deuda, los comités bancarios han exigido, en general, el visto bueno del FMI. En otras palabras, para recibir el apoyo de los grandes bancos acreedores, el país prestatario ha debido cumplir un programa de ajuste acordado antes con el Fondo. Dado lo prolongado del proceso de renegociación y el hecho de que los préstamos bancarios y los del Fondo se desembolsan por cuotas, los prestatarios se han encontrado bajo fuerte presión para cumplir las diversas metas económicas establecidas por el Fondo; de no hacerlo, peligrarían las negociaciones con la banca para el convenio de reprograma-

ción y el desembolso de una o más de las cuotas de los préstamos que forman parte de dicho convenio.

Por otra parte, el Fondo ha intervenido directamente en la formulación misma de los acuerdos de reprogramación. Ya se señaló que los bancos otorgaron nuevos créditos a algunos países para refinanciar una parte de los pagos de intereses debido a la insistencia del Fondo en que los acuerdos de reprogramación fuesen coherentes con las metas del programa de ajuste patrocinado por él.

Esta actitud refleja una evolución interesante y positiva en la política del FMI en los últimos años. En efecto, durante los años setenta el papel del Fondo como institución financiera mundial fue relativamente marginal. De hecho, fueron los bancos privados los que movilizaron el grueso de la liquidez internacional y en algunos momentos incluso intentaron remplazar abiertamente al FMI en el financiamiento del proceso de ajuste. Esta actitud de los bancos se manifestó en su forma más pura en el caso de Perú en 1976. En esa oportunidad, la banca intentó no sólo financiar, sino también controlar, un programa de estabilización en ese país sin la presencia del Fondo.¹⁰

Después de esa frustrante experiencia los bancos se replegaron a un terreno más tradicional aceptando otra vez que la reprogramación o el refinanciamiento de la deuda estuviese condicionada por un programa de crédito contingente con el FMI. Pero también hubo una mutación cualitativa en la relación entre la banca privada y el Fondo: tradicionalmente dicha relación había surgido de manera *ad hoc*; en cambio, después de 1976 se establecieron ciertas reglas informales del juego, relativamente bien conocidas y respetadas por todas las partes. Estas reglas incluyeron, por una parte, la aceptación del papel del FMI como consejero económico del país negociador del programa de estabilización y como canal de información para los bancos privados sobre el progreso del proceso de ajuste y, por otra, la necesidad de que los países suscriban un acuerdo con el Fondo para lograr cualquier reprogramación o refinanciamiento de su deuda por parte de los bancos comerciales.¹¹ Así, aun cuando los bancos hacen hincapié en que ellos y el Fondo evalúan independientemente la situación de un país y en que las opiniones pueden no coincidir, en la práctica la aprobación del Fondo constituye una efectiva “luz verde” para los acreedores privados.

En la crisis actual, el FMI ha evolucionado hacia una tercera fase de su relación con la banca privada. Su papel pasivo quizás funcionó de manera adecuada cuando existían problemas de pagos en uno o en pocos países. Sin embargo, a partir de 1982, cuando se generalizaron las dificultades de pago en América Latina, un mero programa de crédito contingente del Fondo no fue suficiente para asegurar un flujo adecuado de crédito bancario a los muchos países que se enfrentaban a situaciones de apremio económico. Por esa razón, el FMI adoptó un nuevo papel de catalizador activo de fondos bancarios, ejerciendo una presión directa sobre los bancos. Esta nueva posición introdujo importantes cambios en la naturaleza y alcance de las operaciones del Fondo y en su responsabilidad como intermediario importante entre los intereses económicos de los países ricos y pobres.

10. Esta experiencia se analiza con detalle en R. Devlin, *Los bancos transnacionales y el financiamiento de América Latina: la experiencia de Perú, 1965-1976*, Santiago de Chile, CEPAL, 1980, y D. Duff e I. Peacock, “Refinancing of sovereign debt”, *The Banker*, enero de 1978, pp. 69-75.

11. Véase Irving Friedman, “The role of . . .” *op. cit.* p. 254.

En efecto, como ha señalado De Larosière, en su nuevo papel el Fondo procura lograr dos objetivos fundamentales: por un lado, asegurar a la comunidad financiera internacional que el país deudor emprenderá un esfuerzo de ajuste interno sostenido; por otro, también asegurar al país deudor que la asistencia financiera externa será puesta a su disposición en una escala adecuada para ayudar a la tarea.¹²

De hecho, durante la crisis reciente la estrategia del FMI se reflejó en la elaboración y control de severos programas de ajuste aplicados en la mayoría de los países latinoamericanos y en el gran esfuerzo que realizó en la primera serie de renegociaciones para lograr la activa participación de la banca en la renegociación de la deuda y en el refinanciamiento de una parte de los intereses. Esta gestión —realizada durante momentos de gran incertidumbre en los mercados financieros internacionales— fue extraordinaria y fuera del alcance tradicional del FMI. Por ende, no es sorprendente que con posterioridad la institución mirara con cierta satisfacción el papel que había cumplido para ordenar una crisis financiera que, en la opinión de su Director Ejecutivo, “representó una amenaza muy seria para el sistema mundial financiero y comercial”.¹³

LA VISIÓN ORTODOXA DE LA RENEGOCIACIÓN DE LA DEUDA: UNA EVALUACIÓN

La política de los bancos

Disciplina financiera y desarrollo económico

Como punto de partida, puede señalarse que la idea prevalente en los círculos financieros de que el servicio de la deuda bancaria es casi sacrosanto y que la modificación del calendario de pagos debe desalentarse y sólo aceptarse en circunstancias excepcionales, es demasiado simple y relativamente ahistórica. En realidad, en la historia del desarrollo con frecuencia surgen graves dificultades con respecto al servicio de la deuda externa.¹⁴ Además, en circunstancias en que no hubo oportunidad de reprogramar las deudas, los países con problemas de pagos generalmente dieron prioridad a la importación de bienes esenciales.¹⁵ Así, desde una perspectiva histórica, la posibilidad de reprogramar la deuda es en rigor un “gran activo” de que disfruta la banca privada en la actualidad y que destaca la responsabilidad con que América Latina ha venido enfrentando sus compromisos en materia de financiamiento. Los tenedores de bonos no

12. Véase FMI, “Fund policy on adjustment and financing clarified in address by managing director”, *IMF Survey*, Washington D.C., 9 de enero de 1984. También véase M. Guitian, “Crisis financiera internacional o la revuelta contra la interdependencia económica” (mimeo), FMI, Washington, 1983.

13. *IMF Survey*, *ibid.*

14. Véanse D. North, “International capital movements in historical perspective”, en R. Micksell (ed.), *U.S. Private and Government Investment Abroad*, University of Oregon Books, Oregon, 1962, y CEPAL, *El financiamiento externo de América Latina*, Nueva York, Naciones Unidas, núm. de venta 65.II.G.4, 1965.

15. Los países industrializados también han reaccionado de manera parecida. Por ejemplo, durante los años treinta los gobiernos de Inglaterra y Francia no cumplieron el servicio de su deuda con Estados Unidos, bajo el pretexto de que las obligaciones con sus pueblos eran más importantes que las que tenían con sus acreedores extranjeros. Véase Hardy, *op. cit.*

tuvieron esa opción, ni durante el siglo XIX ni en los años treinta, por lo que sufrieron grandes pérdidas.¹⁶

Obviamente, es correcto y necesario preocuparse por la estabilidad del sistema financiero internacional. Sin embargo, es imprescindible compatibilizar los intereses de la disciplina financiera internacional con las exigencias del crecimiento económico e incluso de la estabilidad sociopolítica de los países en desarrollo. Como muy bien señala la Declaración de Quito:

“La actitud de los gobiernos de América Latina y del Caribe, al reconocer y asumir sus obligaciones, reclama de parte de los gobiernos de los países acreedores, de los organismos financieros internacionales y de la banca privada internacional, una actitud de corresponsabilidad en la solución del problema de la deuda externa teniendo en cuenta, además, sus implicaciones políticas y sociales. En consecuencia, se requieren criterios flexibles y realistas para la renegociación de la deuda, incluyendo plazos, períodos de gracia y tasas de interés compatibles con la recuperación del crecimiento económico. Sólo de esta foma podrá garantizarse la continuidad en el cumplimiento del servicio de la deuda.

“Advertimos que no es justo ni racional que los países de la región se hayan convertido en exportadores netos de capital, agravando de este modo su precaria situación económica, lo que finalmente resultará contrario a los propios intereses de los países industrializados y de la comunidad mundial.”¹⁷

La banca privada quizá podría esperar un tratamiento preferencial para sus activos si éstos constituyeran una parte muy pequeña de las obligaciones externas de América Latina. Sin embargo, en la actualidad más de 80% de los pasivos externos de la región está en manos de los bancos privados y, por lo tanto, éstos no debieran eludir los efectos de las coyunturas negativas que se presentan en los países, ya sea por causas internas, externas o una combinación de ambas. Dicho de otro modo, la reprogramación de la deuda debe concebirse como un mecanismo que es parte integral del proceso global de prestar y de pedir prestado en el plano internacional. En condiciones normales, este proceso beneficia tanto al que presta como al deudor. Pero, precisamente por ello, también los costos que se asocian con él durante períodos de recesión o crisis deben compartirse entre las dos partes, y no descargarse sobre una sola.

En este contexto es importante señalar que el Congreso de Estados Unidos reconoció hace poco de manera explícita esta interdependencia y la necesidad de compatibilizar la disciplina financiera con las necesidades del desarrollo económico de los países deudores. Así, la nueva Ley Pública 98-181,¹⁸ que trata

16. A diferencia de los préstamos bancarios, el bono es un instrumento de endeudamiento en el cual los acreedores son numerosos, anónimos y muy dispersos. En consecuencia, es difícil llegar a un acuerdo entre ellos para reformular el calendario de pagos. Ante la incapacidad de servir las deudas por parte de los países prestatarios, a los tenedores de bonos no les quedó otra posibilidad que admitir las pérdidas determinadas por el mercado bajo la forma de una reducción del precio de los bonos.

17. Conferencia Económica Latinoamericana, “Declaración de Quito y Plan de Acción”, Quito, Ecuador, 9 al 13 de enero de 1984.

18. Véase OEA, “Extracto de la Ley Pública 98-181 del Congreso de los Estados Unidos titulado: Ley de Viviendas Nacionales y de Recuperación Internacional y Estabilidad Financiera”, OEA/Ser H/XIV/CEF/C/4,10, enero de 1984.

sobre el aumento de la cuota de Estados Unidos en el Fondo Monetario, afirma textualmente, entre otras cosas:

■ “Que los programas de ajuste económico deben encaminarse a resguardar al máximo posible el crecimiento económico internacional, el comercio mundial, el empleo, y la solvencia a largo plazo de los bancos, y a minimizar la probabilidad de disturbios civiles en países que necesitan programas de ajuste económico.

■ “Que los programas de ajuste económico deben convertir las deudas bancarias a corto plazo y elevadas tasas de interés a deudas a largo plazo a tasas notablemente inferiores a las predominantes en la restructuración de deudas bancarias negociadas entre agosto de 1982 y agosto de 1983 para países que reciben ayuda del FMI destinada a programas de ajuste económico, a fin de minimizar el peso del ajuste para el país deudor, siempre y cuando tales gamas de interés sean consecuentes con la necesidad del país de obtener un adecuado financiamiento privado externo.

■ “Que el servicio anual de la deuda externa que se requiere (por parte del país en cuestión) debe representar un porcentaje prudente y razonable de la proyección anual de ingresos de exportación de ese país.”

El principio de “la rienda corta” (short leash) y el estrangulamiento externo¹⁹

Como ya se explicó, un supuesto básico de la banca es que las dificultades del país deudor son transitorias y que provienen fundamentalmente de políticas equivocadas de sus autoridades económicas. En consecuencia, los bancos estiman conveniente presionar al deudor para que ajuste su economía cuanto antes a fin de restaurar su capacidad de pago.

Hasta cierto punto, esta actitud de los bancos es conveniente para su imagen pública, especialmente ante las entidades nacionales que los supervisan y también frente a sus accionistas. Sin embargo, hay circunstancias en las cuales esta estrategia crea más inconvenientes que soluciones.

En primer lugar, la política de “rienda corta” inhibe el restablecimiento de un ambiente crediticio normal para el país deudor. En efecto, el breve horizonte temporal que impone la reprogramación de la deuda distorsiona las decisiones crediticias de los acreedores, haciendo innecesariamente incierta la perspectiva de los flujos de crédito. Ello se debe a que cuando se reprograman los vencimientos correspondientes a sólo uno o dos años y se dispone que dichos pagos deben amortizarse en un período de alrededor de cinco años, la capacidad de pago del país sigue apareciendo débil. Es decir, más allá del período de uno o dos años en el cual los pagos se han consolidado, los banqueros pueden visualizar una considerable acumulación de deudas por vencerse, compuesta de las amortizaciones que originalmente vencían en ese período más aquellas cuyo pago fue postergado en virtud del acuerdo de reprogramación. Por ende, a menos que los países lleven a cabo ajustes muy profundos y políticamente difíciles de realizar o que ocurra un cambio espectacular en la relación de intercambio, o ambas cosas, es probable que los bancos se enfrenten muy pronto a la necesidad de un nuevo ejercicio de re-

negociación. Esta incertidumbre significa, naturalmente, un escollo para el reinicio del financiamiento normal al país deudor.

La situación se agrava, además, por la lentitud del proceso de renegociación de la deuda ya señalada. En realidad, el alivio de uno o dos años de pagos es bastante efímero. Las negociaciones y, por lo tanto, la incertidumbre relacionada con la disponibilidad del financiamiento, sus condiciones, la naturaleza de las garantías, etc., se extienden en la práctica a lo largo de una buena parte del primer año, durante el cual se suponía que debía tener plena vigencia el acuerdo de reprogramación. Por otra parte, los créditos para financiar los pagos de intereses se pactan sólo anualmente. Por ende, aun en un convenio de reprogramación de dos años, el país se enfrenta a la necesidad de entrar en nuevas negociaciones al final del primer año de su vigencia, para determinar el monto y las condiciones de los préstamos destinados a cubrir el pago de los intereses del segundo año.

En segundo lugar, al aplicar el principio de la “rienda corta” es probable que tanto las autoridades del país como los bancos asignen un monto desproporcionado de su tiempo a viajes, reuniones y comunicaciones, con los consiguientes gastos, insu- mo de tiempo y desvelo para ambas partes.

Un tercer defecto del principio de la “rienda corta” es que permite a los bancos eludir la responsabilidad que les puede caber en la generación de los problemas del endeudamiento y tiende a simplificar en exceso sus causas y soluciones. En efecto, como ya se señaló, los bancos suelen considerar que los problemas del servicio de la deuda se originan siempre en las políticas económicas erróneas aplicadas por los gobiernos. Sin embargo, es evidente que en su origen inciden también, en muchos casos, factores exógenos relacionados con los frecuentes y bruscos vaivenes de la relación de intercambio o con las fluctuaciones no menos violentas de las tasas de interés en los mercados internacionales. Además, si se tiene en cuenta la extremada permisividad que caracterizó la actuación de los bancos internacionales durante los años setenta —la cual reconocen ahora incluso las autoridades de los países centrales— aquéllos no pueden eludir la cuota de responsabilidad que, en razón de sus propios excesos, tienen en el surgimiento de las dificultades actuales.

El comité bancario

El comité bancario que habitualmente forman los acreedores al iniciar una renegociación de la deuda es sin duda un mecanismo efectivo para coordinar la actuación de la multiplicidad de instituciones financieras que, como ya se señaló, otorgaron préstamos a América Latina en el pasado reciente. Pero no se debe perder de vista otra de sus dimensiones: la posibilidad de hacer que los acreedores actúen como miembros de un monopolio o de un cártel.

Cabe recordar que en un mercado financiero verdaderamente competitivo, los acreedores no tendrían oportunidad de organizarse bien. De hecho, de existir un mercado competitivo, al surgir problemas de pago por parte de los deudores, los bancos tendrían que aceptar las pérdidas correspondientes o competirían entre sí para buscar fórmulas que permitieran reanudar el servicio de la deuda y salvar por lo menos una parte de su cartera de préstamos. Es sabido que, tanto durante la crisis financiera del siglo XIX como en la Gran Depresión, los acreedores trataron de organizarse a nivel nacional para recuperar sus préstamos, pero

19. Se entiende por principio de “rienda corta” (*short leash*) el que impone un breve horizonte temporal para la reprogramación de la deuda.

sin mucho éxito.²⁰ En la actualidad, por el contrario, los bancos privados disfrutaban de circunstancias especiales que les permiten coordinar efectivamente sus acciones y ejercer un gran poder de negociación frente a los deudores.

En primer lugar, y como se mencionó, todos los bancos privados están vinculados de manera jurídica por las llamadas cláusulas de incumplimiento recíproco que forman parte de casi todos los convenios de préstamo.²¹ En segundo término, el mercado financiero mundial tiene una estructura que opera en dos planos: un conjunto reducido de instituciones grandes que dominan el mercado y una gran cantidad de bancos medianos y pequeños. En tercer lugar, en la actualidad los bancos internacionales privados dominan el financiamiento externo de la región, lo que les confiere gran poder, ya que en la práctica los países no cuentan con otra posibilidad significativa de financiamiento externo. Así, la estructura piramidal del mercado,²² junto con los lazos derivados de las cláusulas de incumplimiento recíproco, facilitan considerablemente la organización de los comités bancarios. Asimismo, la participación preponderante de los bancos en los flujos totales de capital hacia la región proporciona gran poder al comité bancario.

La capacidad de organizarse en un bloque aporta obvias ventajas potenciales a la banca. A su vez, la insistencia de ésta en que se aborden los problemas del endeudamiento sólo "caso por caso" refuerza dichas ventajas. Obviamente, los bancos tienen razón cuando hacen hincapié en las diferencias entre países; por ejemplo, un criterio razonable para distinguir entre diversos deudores sería diferenciar entre aquellos países que han utilizado su endeudamiento de manera eficiente y que, por ende, tienen buenas perspectivas de restaurar su capacidad de pago, y los que han asignado los recursos de una manera cuestionable y tienen, por lo tanto, pocas perspectivas de recuperar su solvencia en el futuro inmediato. Sin embargo, en un ambiente en que los acreedores tienen la oportunidad de negociar en bloque, la estrategia destinada a negociar "caso por caso" también lleva implícito otro resultado potencial: se pueden mantener aislados los intereses comunes de los deudores, haciendo más fácil que la banca, que actúa en grupo, segmente el mercado e imponga condiciones más favorables a los acreedores.

Parece ser que este último efecto ha predominado en las reprogramaciones actuales. Pese a la distinta capacidad de servir la deuda que tienen los países, su tratamiento individual por parte de la banca durante la primera serie de negociaciones tuvo como consecuencia, paradójicamente, la imposición de condiciones de endeudamiento casi idénticas para todos los países.

20. Esa fue la experiencia de la *Corporation of Foreign Bondholders of London* en el siglo pasado y del *Foreign Bondholders Protective Council of New York* en los años treinta. Véase CEPAL, *El financiamiento*. . . *op. cit.*

21. Dicho sea de paso, esta cláusula no es consistente con el espíritu clásico de la competencia libre que a menudo se atribuye al mercado internacional de capitales.

22. Vale la pena destacar que los grandes bancos líderes del mercado, que son estadounidenses, también están íntimamente ligados a través de directorios entrelazados y de participación recíproca en el capital. Véanse, U.S. Senate Committee on Government Operations, *Disclosure of Corporate Ownership*, U.S. Government Printing Office, Washington D.C., 1974, y U.S. Senate Committee on Governmental Affairs, *Interlocking Directorates Among Major U.S. Corporations*, U.S. Government Printing Office, Washington D.C., 1978.

Además, los términos de la primera serie de reprogramaciones fueron equivalentes a los de las más gravosas convenidas durante la fase expansiva de la banca en los años setenta.

La actuación de los países deudores quizá agravó estos efectos negativos. Frente a una posición unida de la banca, ellos se comportaron como si fueran competidores con respecto al servicio de la deuda bancaria. Así, en las negociaciones mismas hubo escasa cooperación entre los países deudores.

El costo de la reprogramación: ¿pueden negociar mejores condiciones los países latinoamericanos?

Se señaló antes que los banqueros tienen varios argumentos para defender las comisiones y derechos que han cobrado en los procesos de renegociación de la deuda.

Un argumento utilizado para justificar dichos cobros es que, al pagar un alto precio por la reprogramación de la deuda, los países lograrán un acceso más fácil al crédito en el futuro. Sin embargo, hasta el momento la experiencia no confirma esa tesis. En efecto, los datos empíricos sugieren que la reacción más frecuente de la banca después de una reprogramación no fue una restauración del flujo de crédito sino una fuerte reducción de sus compromisos netos. En realidad, la experiencia indica que el acceso al crédito depende en gran medida de una balanza de pagos saneada. Y un factor importante para la verdadera recuperación de la solvencia del sector externo sigue siendo —además de las políticas económicas acertadas, cuya importancia decisiva por cierto no cabe subestimar— una renegociación de la deuda que reduzca de manera significativa la carga que representa su servicio. Por supuesto, los procesos de reprogramación inspirados en el principio de la "rienda corta" al proporcionar un alivio insuficiente en lo que se refiere a intereses (pues éstos agobian a los deudores con altos márgenes y comisiones) y al fijar plazos de amortización y gracia muy breves, sólo pueden contribuir a restaurar la solvencia de los países si prevalece una demanda externa muy dinámica. En cambio, si no se cumple esta última condición, una reprogramación ortodoxa tenderá a producir una continua escasez de financiamiento autónomo, transferencias negativas de recursos reales hacia los acreedores, renegociaciones múltiples y estancamiento económico en los países deudores.

Como ya se observó, debido a la acción del FMI, los bancos incrementaron sus compromisos netos en la región con ocasión de la primera serie de renegociaciones. Ello por supuesto representa una situación bastante más racional que la que prevaleció en el mundo en anteriores ejercicios de reprogramación. La nueva actitud de los bancos responde a su propio interés, pues ayuda a evitar el colapso del sistema bancario. En efecto, los llamados nuevos créditos otorgados por los bancos son parte de un proceso en el cual el dinero sale de los bancos por una parte y de inmediato vuelve a ellos por otra.

Estrictamente, los nuevos préstamos constituyen una suerte de administración forzada de créditos ya otorgados, pero que no son recuperables en seguida. En efecto, si no otorgaran los nuevos préstamos, los bancos se enfrentarían a una situación de mora en el pago de intereses por parte de los países deudores, motivo suficiente para que los créditos antiguos sean clasificados como "no rentables" por las entidades nacionales supervisoras. Por otra parte, el país deudor recibe préstamos sólo por un monto equivalente al de los intereses que se habrían dejado de pagar en caso

de que no se hubiesen concedido dichos préstamos; como éstos cubren sólo una parte de los intereses devengados, el país deudor sigue efectuando una transferencia neta de recursos a los bancos.

Los bancos también argumentan un supuesto mayor riesgo al reprogramar la deuda, lo que justificaría una compensación mediante recargos y comisiones adicionales. Sin embargo, debe recordarse que cuando un banco eficiente otorga un préstamo en un mercado financiero competitivo, el riesgo correspondiente debería quedar cubierto por la diversificación de la cartera y por el cobro de un recargo por encima de la tasa básica de interés. Esta es la forma en que un banco eficiente tiene en cuenta la posibilidad de no recuperar un préstamo y se protege de ese riesgo. Si procede así, en caso de que el país prestatario no pueda servir la deuda, el banco estaría en condiciones de absorber las consecuencias recurriendo a las primas cobradas para cubrir el riesgo de que no le paguen.

Esta es la solución a que se llegaría de existir un mercado competitivo. Así, en su marco clásico, el modelo competitivo incorpora un sentido de justicia. El país prestatario paga primas por el derecho de pedir prestado, las cuales compensan al banco por el costo de oportunidad y por el riesgo. Si después el país se encuentra en condiciones que imposibilitan el pago en la forma convenida, el acreedor asume las pérdidas que corresponden y el país, a su vez, recibe un alivio en la forma de una desvalorización de su deuda.

Sin embargo, al reprogramar la deuda en conjunto, los bancos tienen, de hecho, la oportunidad de eludir los efectos que derivarían de la operación del mecanismo competitivo. Ellos argumentan que al reprogramar los pagos de la deuda incurren en un riesgo adicional. Sin embargo, en rigor, no se trata de un riesgo adicional, sino de la materialización del riesgo que ya había pagado el país deudor en el momento de contratar el préstamo original. Además, en la reprogramación la banca suele ganar otras garantías que también reducen el riesgo como, por ejemplo, la presencia del FMI como supervisor del programa de ajuste y el aval estatal para la deuda del sector privado que antes no estaba garantizada. Así, parece difícil justificar que el aumento del costo del endeudamiento se deba a una mayor incertidumbre.

Otro argumento se refiere a la necesidad de cobrar primas más altas hoy para compensar a los bancos por las bajas primas vigentes durante los años setenta, las cuales se habrían debido a la intensa competencia entre los bancos durante la fase expansiva del ciclo crediticio. En verdad, este argumento se acerca más a la realidad del asunto y proporciona criterios para comprender mejor la estrategia de la banca.

En efecto, es posible que las primas de riesgo fueran demasiado reducidas en los años setenta, lo que significaría que los bancos realmente no estarían ahora en condiciones de recurrir a ellas para superar la crisis en su cartera de préstamos. Pero este fenómeno no es el producto de la intensidad de la competencia, sino tan sólo una consecuencia de la deficiente evaluación de los riesgos por parte de los bancos.

A su vez, desde un ángulo más técnico, este aumento *ex post* del costo del endeudamiento se asemeja a una renta monopólica o sea, constituye un ingreso por encima de los costos económicos (que incluyen una tasa de utilidad normal) generado como consecuencia del poder de negociación que adquieren los gran-

des bancos los cuales, a través del comité bancario, controlan el acceso al crédito de un país que se enfrenta a dificultades de pagos.²³

Por último, es necesario referirse a la práctica de la banca de exigir garantías *ex post* de la deuda bancaria del sector privado. En cierta medida es correcto vincular las perspectivas del sector privado con los cambios en la política económica del gobierno. Sin embargo, este argumento se aplica a todos los agentes económicos y no sólo a la banca internacional. Además, puede argumentarse que los riesgos son parte integral del riesgo cobrado por la banca al otorgar por primera vez el préstamo. Así, exigir garantías *ex post* se convierte en una manera de traspasar el costo de una errónea evaluación del riesgo al deudor.

La política del Fondo Monetario Internacional

El Fondo ha desempeñado un papel muy valioso en los ejercicios de reprogramación de la deuda, sobre todo con respecto a la exigencia de que los bancos otorguen “nuevos créditos”.

Ya se ha señalado que el Fondo quiso lograr dos objetivos fundamentales con respecto a las reprogramaciones: *i)* asegurar a los acreedores que el país deudor haría los ajustes necesarios, y *ii)* asegurar al país deudor que tendría un monto adecuado de financiamiento. Aunque evidentemente el Fondo ha logrado cumplir el primer objetivo, aún queda un largo camino por recorrer para cumplir a cabalidad con el segundo.

Por una parte, la experiencia reciente indica en muchos casos que se subestimaron significativamente las necesidades de financiamiento de los países deudores. Aun con el otorgamiento de los “nuevos” créditos por parte de la banca, la mayoría de los países siguieron confrontando un grave estrangulamiento externo que incidió fuertemente en la caída de la actividad económica. En este aspecto es posible que el Fondo haya sido víctima de su propio paradigma, por el cual se confía excesivamente en el poder de la demanda externa para estimular el crecimiento en los países deudores. Dado que en la práctica esta expansión no sólo no se produjo sino que la actividad económica continuó declinando en muchos países de la región, el Fondo debería exigir el refinanciamiento de una mayor proporción de los pagos de intereses hasta que haya señales definitivas de un estímulo externo significativo para los países deudores.

Por otra parte, superadas las etapas iniciales de emergencia económica que llevó a los primeros ejercicios de reprogramación, corresponde iniciar ahora una acción más efectiva sobre las condiciones de la renegociación de la deuda. En efecto, es evidente que el costo para los deudores fue excesivo y en cierta manera contraproducente para un ajuste eficiente. Así como se consiguió el apoyo financiero de la banca argumentándose que era indispensable para llevar a cabo un programa de ajuste en los países deudores, parece necesario emplear la misma lógica para obtener que los bancos cobren tasas y recargos más bajos en la re-

23. El ablandamiento de las condiciones del financiamiento a Brasil en la segunda serie de reprogramación constituye una prueba empírica de las rentas monopólicas logradas en la primera ronda. En efecto, los bancos aceptaron condiciones más suaves pese al agravamiento de la crisis brasileña y la acumulación de 3 mil millones de dólares de atrasos en el servicio de la deuda.

programación. Desde el informe de la Comisión Pearson, en 1969, los estudios económicos han insistido en la necesidad de reemplazar la práctica de la "rienda corta" por un criterio de desarrollo y crecimiento que consistiría en no recargar a los deudores que se encuentran en una situación de apremio económico con una más alta tasa de interés, y en sustituir calendarios de pago rígidos por esquemas flexibles que tengan en cuenta las distintas situaciones en que puedan encontrarse los deudores.²⁴

Estos principios no han sido considerados por los acreedores, con el consiguiente costo para los países deudores. Dada la creciente influencia del Fondo en el proceso de reprogramación de la deuda, sería aconsejable que en los nuevos ejercicios de reprogramación dichos principios sean tenidos en cuenta, lo cual, al facilitar el proceso de crecimiento y la capacidad de pago de los países deudores, no sólo los beneficiaría a ellos sino también favorecería en definitiva a sus acreedores.

HACIA UNA RENEGOCIACIÓN MÁS EQUITATIVA

Planteamiento general

La actual crisis de endeudamiento de América Latina plantea la clara necesidad de tomar iniciativas rápidas para superarla; 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. Asimismo, habrá que tomar en cuenta la dimensión temporal, ya que al estudiar las posibles soluciones es importante distinguir entre las medidas destinadas a un alivio inmediato y las que surten efectos sólo en el mediano o en el largo plazos.

Esta última distinción es necesaria; la deuda ha dejado de ser un problema teórico en América Latina para convertirse en uno de gran urgencia en la práctica. La región necesita un alivio inmediato de la crisis actual puesto que las tensiones socioeconómicas en los países prestatarios están alcanzando niveles sin precedentes. Según lo expuso el presidente de Ecuador, Osvaldo Hurtado, en su discurso inaugural en la Conferencia Económica Latinoamericana 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".

Los países de la región han tomado medidas extraordinarias para lograr el ajuste y cumplir sus compromisos con sus acreedores. Pero se realizó en momentos en que la economía mundial pasa por una situación recesiva. Al mismo tiempo, el sistema financiero internacional ha sido incapaz de otorgar montos adecuados de financiamiento anticíclico. Frente a las tendencias depresivas tanto del comercio como del mercado financiero, no es sorprendente que el ajuste pueda calificarse de proceso recesivo; en efecto, éste se logró en esencia gracias a una compresión brutal de las importaciones y caídas sin precedentes en el ingreso por habitante.

24. Véanse Comisión Pearson, *Partners in Development*, Praeger Publishers, Nueva York, 1969; G. Corea, "The debt problems of developing countries", *Journal of Development Planning*, núm. 9, 1976; Comisión Brandt, *North-South: a programme for survival*, Cambridge, Mass., MIT Press, 1980.

Por lo menos en un aspecto importante es posible que haya sido completo el ajuste: después de una reducción de 41% en el volumen de los bienes importados en 1982-1983, difícilmente podrá creerse que todavía exista un monto significativo de importaciones no esenciales, susceptibles de seguir comprimiéndose. Por ello, América Latina debe evitar mayores reducciones de sus compras en el exterior.

Pero el problema no sólo radica en detener una mayor compresión de las importaciones vitales. El rápido proceso de ajuste de América Latina, logrado a través de una reducción en las importaciones impuesta por la urgencia de las circunstancias, fue básicamente indiscriminado y se hizo a expensas del crecimiento y del desarrollo de la capacidad productiva de la región. Los cambios estructurales han sido escasos y, como ya se explicó, la vulnerabilidad externa podría reaparecer si las economías latinoamericanas se expandieran nuevamente. En cambio, un proceso de ajuste positivo y eficiente sería el que surja de fortalecer la capacidad productiva, lo cual requiere, entre otras cosas, la reestructuración económica, la inversión, la reactivación y una mayor capacidad de importación.

Desafortunadamente, el peso del servicio de la deuda —aun después de la primera ronda de reprogramaciones— deja un margen pequeño o nulo para el crecimiento económico y para la recuperación de las reservas internacionales. Por lo tanto, cualquier tipo de recuperación que vaya aparejada con una reestructuración económica exigirá soluciones nuevas y directas para aliviar la carga de la deuda.

Las medidas más apropiadas para enfrentar la crisis de la deuda se sitúa en lo internacional y lo regional. Ahora bien, si debido a obstáculos políticos y económicos tales soluciones no pueden ponerse en práctica con suficiente rapidez y, por ende, no pueden proveer el alivio inmediato que con tanta urgencia necesitará América Latina en 1984 y 1985, los países prestatarios se verán forzados a explorar soluciones para sí mismos que podrían significar costos mucho mayores para la comunidad internacional.

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

La naturaleza pública de la crisis de endeudamiento

La actual crisis de endeudamiento de América Latina debe verse como un problema de orden público, cuyos costos no los asumen los responsables sino otros; es decir, los costos se externalizan.

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 y eso tuvo como consecuencia una fuerte restricción del crédito a otros países. Por su parte, los banqueros interpretaron las dificultades de México como "problema latinoamericano" y la restricción general consiguiente de los nuevos préstamos hizo rápidamente partícipes de la crisis a casi todos los demás deudores de América Latina. La importancia de esta externalidad negativa en el desarrollo de la crisis se vuelve más patente al recordar que en condiciones normales de mercado se permite siempre a los deudores devolver sus préstamos con la con-

tratación de nuevos créditos.²⁵ Dado que los efectos de la crisis mexicana se propagaron a casi todos los países de América Latina, éstos perdieron aquellos recursos (nuevos préstamos) que les habían permitido cubrir el servicio expedito de su deuda con la banca privada durante por lo menos 15 años.

Desde el punto de vista de los bancos, las externalidades negativas en torno a la crisis tienen igual importancia y tienden a agravar el problema. Por ejemplo, en la crisis actual, es difícil que un banco esté dispuesto a extender nuevos créditos a un país sin saber si los demás acreedores harían lo mismo; de no ser así, los nuevos préstamos suministrados por este banco se aplicarían lisa y llanamente a cancelar préstamos a otras instituciones que se están retirando del mercado, sin ningún beneficio neto 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. Por ejemplo, las pérdidas en una cartera, derivadas de una mala apreciación del riesgo hecha por una institución financiera, podrían muy bien sembrar el pánico en los mercados financieros, lo que podría tener efectos desfavorables sobre la viabilidad de otras instituciones que no hubieran errado técnicamente en la evaluación de sus propios riesgos.

También abundan las externalidades cuando se intenta delimitar culpas a fin de saber dónde deben recaer los costos. Nuevamente, en el marco teórico puramente competitivo esbozado más arriba, en que todos los protagonistas económicos llegan a sus decisiones en forma independiente, los costos deberían sufragarlos en su totalidad los prestamistas ineficientes, puesto que, sobre la base de evaluaciones del riesgo, cobraron primas por este concepto que habría que hacer efectivas cuando se concreten los riesgos. Sin embargo, en el mundo real, las cosas no son tan sencillas. Como se ha señalado, por efecto de las externalidades la incidencia de las pérdidas no se limitará únicamente a los bancos que actuaron con mal criterio. Pero, lo que es más, la evaluación del riesgo en los años setenta, por parte de los acreedores 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 —exhortándolos 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 Banco Interamericano de Desarrollo, el Fondo Monetario Internacional, etc., que podrían haber ofrecido una mejor opción para efectuar el reciclaje.

La estructura de los mercados financieros generó de por sí otras externalidades negativas. Como ya se dijo, el sistema bancario está constituido por dos grupos diferentes: los bancos internacionales grandes, que exploran nuevos mercados y evalúan los riesgos, y los bancos medianos y pequeños, que proporcionan una parte importante de los fondos y se basan en gran medida para sus créditos en 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.

Finalmente, al examinar el problema desde el punto de vista de los deudores, cabe recordar que durante el decenio de los setenta los países de América Latina se endeudaron, según sus propias necesidades y decisiones, pero respondiendo también al estímulo de ciertos argumentos en boga en importantes círculos técnicos internacionales, en el sentido de que los créditos bancarios eran "baratos" en términos reales y de 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 prestatarios están trabados por importantes relaciones de interdependencia que condicionan todas las soluciones a la crisis y sugieren la conveniencia de compartir los costos.

Un problema público exige una solución colectiva

Una 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 las tasas de interés a sus niveles históricos. Si la relación de precios de intercambio de América Latina hubiera permanecido a un nivel semejante al de 1980 (25% más alto) y si al mismo tiempo las tasas de interés real fuesen equiparables a las 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. Debe recordarse que 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.

En ausencia de una recuperación fuerte y sostenida en la OCDE, el servicio de la deuda opacará las perspectivas de crecimiento de América Latina y, en el contexto de rescalonamientos de horizonte muy limitado, 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 conjunta multilateral. Un resumen de los contenidos de algunas de las propuestas se presenta en el cuadro 3. Además de estas ideas generales se han sugerido con frecuencia medidas concretas para reformar la estructura financiera internacional. Entre ellas figuran las siguientes:²⁶

- a] aumentar el financiamiento a largo plazo del Banco Mundial por medio de un cambio en el coeficiente activo/capital de esta institución;
- b] autorizar al FMI para que tenga acceso directo a los mercados privados de capitales;
- c] promover el cofinanciamiento entre el Banco Mundial y los bancos privados;
- d] eliminar el concepto de graduación para los países de ingreso mediano;

25. Véanse Pierre Dhonte, *Clockwork Debt*, Lexington Books, Lexington, Mass., 1979; W.A. Lewis, *The Evolution of the International Economic Order*, Princeton University Press, New Jersey, 1977, y R. Devlin, *El financiamiento externo...* *op. cit.*

26. Véase Comisión Brandt, *op. cit.*

CUADRO 3

Resumen de propuestas seleccionadas para aliviar la crisis de endeudamiento

Gobierno de México ^a	Una nueva ventanilla en el FMI 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.	dito de exportación de la OCDE. En lo que se refiere a la fluctuación de los tipos de interés, sugieren que el Banco Mundial provea financiamiento residual que efectivamente garantice un tipo de interés máximo para los países deudores.
Kenen ^b	Según esta propuesta, los bancos privados canjearían sus préstamos a países en desarrollo por bonos de 10-15 años que emitiría una nueva organización internacional apoyada por la OCDE. Los préstamos se canjearían con un descuento de 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.	Lever ^f
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.	Avramovic ^g y Massad ^h
Zombanakis ^d	El FMI 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 FMI 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	

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

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

c. R. Weinert, "Banks and bankruptcy", en *Foreign Policy*, núm. 50, 1983, pp. 138-149.

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

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

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

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

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

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

e] modificar el sistema de condicionalidad del FMI;

f] aumentar la importancia de los préstamos para programas en el Banco Mundial.

En el plano regional, hay también muchas propuestas para ayudar a América Latina a superar la crisis. Entre ellas figuran las siguientes:²⁷

a] congelar el proteccionismo y procurar la expansión del comercio regional y de los sistemas de preferencia;

b] ampliar y vincular entre sí los diversos programas financieros interregionales como los mecanismos de pagos multilaterales,²⁸ los sistemas de apoyo a la balanza de pagos,²⁹ los planes

27. Una 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*, núm. 20, agosto de 1983, pp. 17-47, y Conferencia Económica Latinoamericana, *op. cit.*

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

de seguro de créditos a la importación³⁰ y las instituciones dedicadas al financiamiento de proyectos;³¹

c] ampliar las funciones del Banco Interamericano de Desarrollo, y

d] lograr un intercambio de informaciones efectivo, directo y confidencial, sobre las condiciones en que se efectúa el refinanciamiento y la reprogramación de la deuda externa de dichos países.³²

Están bien encaminadas en espíritu e intención todas estas propuestas: en efecto los problemas públicos exigen soluciones pú-

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

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

31. Banco Centroamericano de Integración Económica, Banco del Desarrollo del Caribe, Corporación Andina de Fomento y el Fondo Financiero de la Cuenca del Plata.

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

blicas. 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, proposiciones de mediano plazo. Debe recordarse que un sistema económico basado en mercados privados tiende a generar un número subóptimo de soluciones públicas. Más aún, las presiones para llegar a una solución pública suelen ser mínimas hasta que los costos externalizados de un problema no sean internalizados por los principales agentes del sistema.

Hasta ahora, la habilidad de los bancos para reprogramar con éxito las deudas en términos muy favorables para ellos ha permitido a los países exportadores de capital 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 los acreedores.³³

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 alivio de inmediato para la crisis de endeudamiento.

Otra solución: un acuerdo bilateral compatible con el ajuste positivo

Aunque una solución pública a la crisis no sólo es aconsejable sino que se necesita con urgencia, no parece factible lograrla en el futuro cercano. Por ello se reduce el campo de acción al plano nacional, en donde la solución podría ser: un acuerdo bilateral entre el país prestatario y los bancos acreedores que implique una reprogramación de la deuda compatible con un proceso de ajuste positivo.

Ya se ha señalado que América Latina debe reducir su vulnerabilidad externa mediante la restructuración de sus relaciones con los acreedores extranjeros y la adopción de nuevas estrategias más eficientes de desarrollo y endeudamiento. 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 que es menos conflictivo que la acción unilateral y, por lo tanto, puede evitar repercusiones negativas graves sobre el acceso futuro al crédito. Este acuerdo debería respetar los términos y las condiciones acordados en la Conferencia Económica Latinoamericana celebrada en Quito en enero de 1984.

Las condiciones de un acuerdo dentro de los criterios del Plan de Quito

En el supuesto de que los efectos sobre América Latina de la actual recuperación económica mundial 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

33. Un estudio reciente por A. Fishlow señala que los nueve mayores bancos estadounidenses han obtenido en total beneficios extraordinarios entre 70 y 130 millones de dólares en 1983, debido a las renegociaciones en el Tercer Mundo. Véase, *El Mercurio*, Chile, 16 de enero de 1984.

permanecerán muy 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 refinanciar en promedio 80% de sus pagos de interés.

Para lograr este objetivo los banqueros y los países deudores deberían pensar en 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 indispensable eliminar los traumáticos ejercicios de reprogramación anual que hacen perder el tiempo de las autoridades gubernamentales y banqueros, generan incertidumbre, e inhiben la restauración de un ambiente crediticio normal para América Latina. Se necesita, pues, establecer un esquema de reprogramación de la deuda que realmente signifique un alivio de los pagos futuros. Este nuevo esquema podría coincidir con los programas de ajuste ampliados del Fondo Monetario Internacional, dando así a los banqueros el respaldo de la condicionalidad de éste.

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 la recuperación, en el cual debe centrarse la atención, son los intereses. Como se ha visto, los bancos han estado refinanciando alrededor de 40 o 50 por ciento de dichos pagos. Aun así, sigue bajando el producto interno bruto de los países porque éstos deben generar grandes superávits en el comercio exterior —frente a restricciones externas para el desarrollo de las exportaciones— para cubrir los cuantiosos intereses que provocan las extraordinarias tasas de interés nominal. Deben pues, a menos que se modifiquen otros factores, encontrarse fórmulas para reducir la parte de los pagos de interés que no se financia con nuevos préstamos.

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 interés³⁴ durante el período 1984-1986. La proporción a refinanciar podría ser decreciente, por ejemplo, 90% en 1984, 80% en 1985 y 70% en 1986, para tomar en cuenta la posibilidad de una recuperación paulatina en 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 refinanciamiento automática, cuando se produjese un mejoramiento considerable e imprevisto en la economía mundial o descendieran súbitamente las tasas de interés.³⁵

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 podría ser al

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

35. Las cláusulas *bisque* fueron empleadas por el Gobierno de Estados Unidos en algunos de los préstamos de la posguerra. Por ejemplo, en 1945 dicho Gobierno hizo un préstamo de 4 000 millones de dólares al Reino Unido, que debía ser amortizado en 50 años, pero en el cual una cláusula *bisque* permitía que el calendario de amortización se ajustase a las condiciones económicas del deudor. Véase, G. Abbot, "The case for cancellation", *Inter-Economics*, núm. 7, julio de 1975, pp. 217-221.

menos de 10 a 12 años (con un período de gracia de 6 años) puesto 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 autoridades 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 los setenta.³⁶ Por otro lado, se ha propuesto en foros latinoamericanos un plazo de amortización de 20 años lo que, sin embargo, posiblemente rebasará el límite de tolerancia de las autoridades bancarias de los países centrales 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 determina el costo negociado del crédito— deberán ser tan bajos como sea posible, siempre que cumplan los requisitos de la práctica comercial. Esto implicaría márgenes bastante inferiores a los aplicados en la primera rueda de reprogramaciones y, en la mayoría de los casos, por debajo también de los pactados originalmente. En rigor, este margen no puede precisarse teóricamente ya que la relación entre los bancos y el país deudor tiene las características de un monopolio bilateral, en la cual el precio que en definitiva se establezca dependerá del poder de negociación relativo del conjunto de los bancos, por una parte, y del país, por otra.

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 es menos cierto que sería factible, como medida temporal,³⁷ un margen de 1% sobre la tasa *Libor*. Una solución aún mejor, sin embargo, sería un recargo de 1%, o el margen originalmente pactado para la deuda que será reprogramada o refinanciada, cualquiera que sea menor. Esto permitiría a países como México, con excelente imagen de solvencia tradicional, volver a acercarse a un costo pactado de crédito normal de 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 exitosa reestructuración bancaria de las deudas de numerosas empresas estadounidenses y canadienses se aplicaron tipos de interés comerciales especiales más bajos. Es importante subrayar que algu-

nos 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.³⁸

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 habría motivo que impidiera acordar su pago a cambios de un margen en el tipo de interés algo menor que el propuesto aquí.

La cooperación entre países deudores

Lograr las condiciones de reprogramación expuestas es cuestión de poder de negociación. Como se señaló antes, las reacciones negativas de ciertos círculos influyentes del centro y la periferia ante los recargos excesivamente onerosos que los bancos establecieron en las reprogramaciones pueden haber menoscabado en parte la capacidad de la banca para imponer condiciones.

Los países latinoamericanos podrían ejercer una presión adicional. 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 1983,³⁹ ayudaría a contrapesar las ventajas de que gozan los bancos, que intercambian informaciones por conducto del comité bancario así como del nuevo instituto que organizaron recientemente 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 podría resultar un medio fácil de mejorar el poder negociador de los países latinoamericanos.

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 ende, es razonable suponer que, en la medida en que se pretenda lograr aunque sea un ritmo moderado de crecimiento económico, 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 dinamismo, 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 capitali-

36. En 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 los setenta, eran comunes los préstamos a 15 años. Véase Banco Mundial, *Borrowing in international capital markets*, Suplemento EC 181, Washington, agosto de 1976.

37. Véase PP. Kuczynski, "Latin American Debt: Act Two", *Foreign Affairs*, tercer trimestre, 1983. Por otra parte, Robert Roosa —socio del banco de inversiones Brown Brothers Harriman y antiguo alto funcionario de la Tesorería de Estados Unidos— ha declarado que los tipos de interés para las reprogramaciones deben acercarse a la *Libor*. Véase "Robert Roosa delivers Sturc Memorial Lecture emphasizing a broader role for the Fund & Bank", *IMF Survey*, 15 de diciembre de 1983, p. 374.

38. Véase R. Roosa, "Robert Roosa delivers. . ." *op. cit.*, y R. Weinert, "Banks and Bankruptcy", *Foreign Policy*, núm. 5, segundo trimestre, 1983.

39. Véase Alzamora e Iglesias, *op. cit.*

zados con intereses por los acreedores.⁴⁰ 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.

Otras acciones

Recientemente se han presentado y analizado en medios políticos y académicos dos soluciones unilaterales al problema de la deuda: la moratoria y la conversión unilateral de la deuda a bonos de largo plazo. De hecho, ambas son muy similares, puesto que aquellos que proponen la moratoria no están sugiriendo repudiar la deuda, sino declarar una suspensión temporal de los pagos comerciales y su remplazo por programas de servicio de la deuda a muy largo plazo. En este caso tampoco habría necesidad de someterse a un programa de ajuste con el FMI.

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 período de 20 a 30 años. Las propuestas en lo que toca a las tasas de interés varían desde valores inferiores a las tasas de mercado hasta un 2% real.⁴¹

Quienes proponen esta tesis señalan las siguientes ventajas: *i)* proporcionaría un alivio considerable e inmediato del peso de la deuda; *ii)* daría lugar a un programa de amortización bastante más compatible con el desarrollo que cualquier esquema comercial que pudiera aceptar la banca, y *iii)* eliminaría la necesidad de efectuar innumerables reprogramaciones múltiples, con las consiguientes pérdidas de tiempo y recursos.

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 deuda de América Latina. Por un lado, esto permitiría a los bancos liberarse de activos no deseados, colocándolos en ese mercado. Por otro, los países podrían adquirir 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 a través de la oportunidad de readquirir las obligaciones a valores más bajos.

Quienes proponen esta solución no pueden ignorar, sin embar-

40. En los años sesenta los bancos establecieron a menudo una tasa máxima y una tasa 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.

41. Lo que no se ha mencionado, y que sería aún más apropiado, es una tasa de interés real calculada, no sobre la base de la inflación internacional, sino sobre la base de la relación de precios de intercambio del deudor.

go, que existen costos muy importantes. El primero se relaciona con lo que le sucedería a la banca y el acceso futuro al crédito. Una conversión generalizada de la deuda a bonos, o la moratoria, obligaría a la banca a castigar una parte considerable del valor de sus préstamos a los países en desarrollo. Esto implicaría grandes pérdidas contables para la banca. Más aún, las pérdidas recaerían en forma desproporcionada sobre las grandes instituciones acreedoras de Estados Unidos, que son las menos diversificadas con respecto a la deuda latinoamericana.⁴²

Estas pérdidas probablemente comprometerían el acceso futuro de los países al crédito bancario. Por un lado, representarían un grave peligro para la solvencia de muchas de las más grandes instituciones financieras del mundo. Las incertidumbres paralizarían los mercados crediticios y provocarían un alza rápida e importante en las tasas de interés sobre sus exagerados niveles actuales. Con ello, según algunos analistas, la crisis de la deuda se extendería a los mercados del Norte, impidiendo la recuperación económica en la OCDE,⁴³ y sería, por lo tanto, mucho más difícil la recuperación de la imagen de solvencia de América Latina.

Por otro lado, los acreedores recuerdan por largo tiempo las pérdidas contables, como lo muestra la renuencia de los inversionistas institucionales a entrar de nuevo al mercado de bonos de los países en desarrollo luego de su desastrosa experiencia en la primera mitad de este siglo. 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 proveniente de cientos de bancos pequeños orientados al mercado interno, los cuales proveen una parte considerable de los fondos para el crédito comercial. Más aún, los grandes bancos tienen también algún control sobre los mercados de bonos puesto que con frecuencia organizan la emisión de dichos instrumentos.⁴⁴

También es problemática la posibilidad de aprovechar los beneficios de un mercado secundario. En primer lugar, habría que ver quién compraría los títulos. 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 de 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 al crédito como la reconversión de la deuda antigua. □

42. Véase 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.

43. *Ibid.*

44. Existe, por supuesto, la posibilidad teórica de emitir bonos sobre deuda con bancos que encuentren aceptable tal arreglo, como aquellos de pequeño tamaño en Estados Unidos y Europa, poco expuestos en América Latina. Pero esta posibilidad teórica no puede materializarse por las cláusulas de incumplimiento recíproco que efectivamente ponen a todos los bancos en el mismo barco. Más aún, este barco está piloteado por las grandes instituciones de Estados Unidos.