

Reestructuración de la deuda externa: la perspectiva del deudor

CHRISTINE BOGDANOWICZ-BINDERT *

La resolución de la crisis de la deuda depende decisivamente de la actitud y la conducta de los países prestatarios; sin embargo, los problemas que configuran esa crisis se suelen analizar y discutir desde el punto de vista de los otros actores del drama: las instituciones internacionales, los bancos comerciales y los países acreedores. Rara vez se considera la posición del prestatario de un modo sistemático. Los programas correctivos que surgen de tales análisis, basados principalmente en las necesidades e intereses de aquellos otros actores, son perfectamente lógicos en términos de esas necesidades e intereses, pero son mucho más difíciles y complicados para el deudor de lo que generalmente se piensa.

La prensa ha arrojado muy poca luz sobre esta situación. Como

* Vicepresidenta de un banco internacional de inversiones en Nueva York. Ex-economista del Fondo Monetario Internacional.

los medios de difusión se atienen a comunicados oficiales emitidos por todas las partes, aunque normalmente no por el deudor, los artículos periodísticos tienden a dar la impresión de que las negociaciones han sido sencillas y fáciles, y que las dificultades, que sin duda existen, son sólo de naturaleza logística.

Y como no hay nada más lejos de la verdad, es conveniente plantear la reestructuración de la deuda desde la perspectiva del prestatario. Hay que comenzar con una descripción de la crisis financiera de 1982, revisar después las enseñanzas de la primera serie de reestructuraciones y formular entonces algunas de las posibilidades del futuro.

LA CRISIS FINANCIERA DE 1982

La rapidez de la crisis

La velocidad con que estalló la crisis de la deuda latinoamericana en 1982 parece haber tomado por sorpresa a los ban-

queros, a los encargados de formular las políticas y al público. En verdad los menos sorprendidos fueron los países deudores.

Hasta la primera crisis del petróleo, los países en desarrollo tenían un acceso limitado al financiamiento bancario y dependían casi totalmente de las fuentes oficiales de fondos. Esta situación cambió durante el decenio de los setenta, cuando la inflación mundial y la necesidad de recircular los superávits sin precedentes de los exportadores de petróleo promovieron el crédito internacional. La deuda externa total aumentó de 161 000 millones de dólares en 1974 a 599 000 millones en 1982, y creció a un ritmo más rápido que la producción o las exportaciones, tanto en términos reales como nominales. En 1982 el servicio de la deuda representó 24% de los ingresos por exportaciones, en comparación con 14% a mediados del decenio anterior. Y mientras los banqueros hacían fila ávidamente en los ministerios de Hacienda, el crédito bancario creció a un promedio anual superior a 20 por ciento.

Las instituciones internacionales y los países industriales apoyaban los programas de préstamos y encomiaban el papel de los bancos en el proceso de recirculación. Los países en desarrollo estaban satisfechos de recibir préstamos, que les permitían posponer su adaptación a las crisis del petróleo. Gracias al dinero prestado podían seguir consumiendo, aun después que el crecimiento de la producción empezó a bajar. Lo empleaban para pagar a los empleados públicos, para comprar petróleo y para importar bienes de consumo, o bien lo destinaban a proyectos de infraestructura. Nadie —ni los bancos, ni las instituciones internacionales, ni los mismos países en desarrollo— se detuvo a preguntarse cómo se obtendrían las divisas necesarias para pagar los préstamos.

A principios del decenio de los ochenta, los banqueros empezaron a dudar acerca de la capacidad de pago de un buen número de países deudores. Esta preocupación los condujo a reducir los préstamos a mediano y largo plazos y a buscar vencimientos más cortos. Los países comenzaron entonces a usar líneas de crédito de corto plazo con fines no comerciales. A su vez, los banqueros empezaron a prestar más atención al uso final de los fondos y a pedir garantías para sus préstamos. Los países reaccionaron, primero girando sobre sus reservas internacionales y, después, pidiendo ayuda al Fondo Monetario Internacional.

Los países en desarrollo no petroleros recibieron préstamos del FMI por 1 200 millones en 1980, 5 600 millones en 1981 y 6 300 millones en 1982 (todas cifras netas). Además, perdieron 7 100 millones de reservas en 1982, mientras que en 1980 y 1981 habían acumulado, respectivamente, 4 500 y 2 100 millones. A fines de 1982, la relación de reservas a importaciones (bienes y servicios) había caído a 16.3%, en comparación con 31.4% en 1973 y 26% en 1978. Además, los atrasos de pagos aumentaron 2 400 millones en 1981 y 7 100 millones en 1982.

Al tiempo que la situación financiera de la mayoría de los países en desarrollo se iba haciendo cada vez más precaria, también se deterioraba el ambiente económico general en todo el mundo. Las políticas monetarias restrictivas que aplicó la mayoría de los países industrializados después de 1979 elevaron las tasas de interés a niveles nunca vistos. Durante el mismo período, los precios de los productos básicos cayeron; el comercio mundial perdió dinamismo y luego decayó, con la consiguiente disminución de los ingresos de divisas, precisamente en el momento en que aumentaban las obligaciones del servicio de la deuda.

Dentro de este sombrío panorama, unos cuantos incidentes aislados, como los acontecimientos en Polonia, el conflicto de las Malvinas y la crisis de divisas de México, fueron suficientes para producir un cambio fundamental en las reglas del juego. De la noche a la mañana los préstamos nuevos fueron eliminados, y el refinanciamiento o la renovación de los vencimientos a corto plazo encontraron muy poco o ningún entusiasmo en los bancos.

La actitud de los acreedores

A raíz de la crisis mexicana, no se renovaron las líneas de crédito a corto plazo y los pagos del principal de los préstamos se vencieron sin que pudieran cancelarse. Más de 25 países se encontraron en medio de "la restructuración de su deuda."

¿Qué significa realmente este simple enunciado? Que el país en desarrollo tiene que hacer frente repentinamente a, digamos, 500 bancos acreedores, diez gobiernos, dos organizaciones internacionales e innumerables proveedores, todos los cuales reclaman su dinero. En la práctica esto da lugar a innumerables exigencias de explicaciones sobre qué fue lo que salió mal y cómo proyecta el país salirse de "su" enredo. Docenas de cables llegan a diario al Banco Central y al Ministerio de Hacienda. Bancos, gobiernos e instituciones internacionales envían a sus personeros a hablar con el Director del Banco Central y con el Ministro de Hacienda. Algunos acreedores piden tratamiento especial, mientras otros amenazan con una demanda judicial y el embargo de los activos del país. Precisamente cuando se necesita que los economistas y los encargados de formular las políticas tomen delicadas decisiones de ajuste, se les mantiene ocupados, por el contrario, en reuniones con cualquiera que llama a su puerta.

Mecanismos de la restructuración

Finalmente, el país procura conseguir que un grupo más reducido de bancos represente a la totalidad de los acreedores para negociar la deuda; solicita una reunión del llamado Club de París, donde tradicionalmente se restructura la deuda oficial, e invita a un grupo de trabajo del FMI para concertar un préstamo a corto plazo, sujeto a la ejecución exitosa de una serie de medidas correctivas destinadas a estabilizar la situación económica y financiera.

En este momento el país se encuentra comprometido en tres series de negociaciones: con el FMI, con los bancos y con los gobiernos dueños de la deuda bilateral. El resultado es una pesadilla logística y administrativa, ya que la comunicación y la coordinación entre las diferentes categorías de acreedores son tan débiles como las que hay entre los bancos centrales y los propios gobiernos. Todo esto hace que las negociaciones se atasquen, mientras la situación se complica más. Los encargados de formular las políticas se afanan yendo y viniendo entre Nueva York, Londres y Miami, mientras continúa la fuga de capitales. El Gabinete se niega decididamente a recortar el presupuesto, y el mercado negro crece como la mala hierba.

Al mismo tiempo, el país recibe consejos contradictorios de una docena de partes interesadas. Los banqueros sugieren no pagar a los gobiernos, que los tenedores de bonos participen en la restructuración, que el dinero fresco provenga de las fuentes oficiales. Los gobiernos aconsejan mantenerse firmes y exigir a los bancos mejores condiciones, abogando por que la deuda bancaria oficial y privada se restructure en condiciones comparables.

Incluso las instituciones internacionales están en desacuerdo unas con otras: para aumentar los ingresos presupuestarios el FMI acepta un impuesto a la exportación que el BIRF quiere que se suprima antes de conceder un préstamo de reajuste estructural.

Finalmente, se afirma que hay ahora un "mercado de restructuración", con lo cual se quiere decir que, como Brasil o México han aceptado ciertos términos, éstos se aplicarán también a otros países. Que la situación financiera o las perspectivas del país sean o no similares a las de México o Brasil carece de importancia, si se ha decidido ya insistir en una gracia de tres a cuatro años, sobre un vencimiento final de siete u ocho años, un margen de 2¼% sobre la *libor* y comisiones de restructuración de cuando menos 1 por ciento.

Los bancos no están muy interesados en las perspectivas a mediano plazo de cada país. Como, en su opinión, nadie puede predecir el futuro, prefieren apegarse al pronóstico de la balanza de pagos del FMI. La mayoría de las veces este pronóstico se apoya en presunciones bastante optimistas vinculadas no sólo con la situación presente, sino también con las consideraciones políticas que influyen en las actividades del Fondo. Y, aun cuando el pronóstico de la balanza de pagos estuviera basado en presunciones más realistas, el cálculo se hace normalmente sobre una base acumulativa, sin tener en cuenta el movimiento real de efectivo, lo cual puede generar graves discrepancias.

La primera etapa de la restructuración concluye cuando se llega a un convenio con el FMI, con el Club de París y con los bancos. Pero falta ver si estos convenios, a la larga, se ajustan a los intereses de los deudores o de los acreedores. Desde el punto de vista de los deudores, esta fase parece más bien la primera instancia en un largo proceso de futuras negociaciones, en el que corregir los convenios anteriores será la norma, más bien que la excepción.

LAS LECCIONES DE LA PRIMERA FASE

Para determinar qué debe hacerse en el futuro es aconsejable detenerse y examinar las enseñanzas que encierra la experiencia acumulada hasta ahora:

- 1) Los problemas de la deuda tardarán en resolverse mucho más de lo que se suponía originalmente.
- 2) Es probable que un número creciente de países no esté en condiciones de satisfacer sus obligaciones posteriores a la restructuración de la deuda a largo plazo, y que algunos no puedan incluso responder a sus obligaciones en cuanto al pago de intereses a corto plazo.
- 3) Los mecanismos de restructuración no son eficaces. En maratónicas sesiones, los acreedores y los altos funcionarios de los países en desarrollo se han dedicado a elaborar operaciones de rescate para salir del paso, no para resolver los problemas de largo plazo.
- 4) Finalmente, está claro que los problemas de la deuda no pueden resolverse aisladamente: cualquier solución factible debe ser global y basarse en un aumento del comercio mundial y en una mejor integración de las finanzas internacionales.

Todo lo anterior conduce a una pregunta fundamental: ¿es realista esperar que los bancos comerciales resuelvan todo el fío de

la deuda por sí mismos, sin la intervención directa de los gobiernos acreedores?

En la primera serie de restructuraciones no se han encarado los problemas de largo plazo. La estrategia que sustenta las reacciones internacionales ha sido detener el daño general al sistema financiero mundial, concentrándose en las dificultades de los deudores más importantes (México, Brasil, Argentina, Yugoslavia y unos pocos más), y depositar las esperanzas en una recuperación sostenida y en un menor proteccionismo en los países de la OCDE, en tasas de interés más bajas, en un incremento neto de las corrientes de capital hacia los países en desarrollo y en estrictos programas de ajuste en los países deudores.

Todas estas condiciones son esenciales para una solución ordenada, pero ¿cuánto tienen de realistas? ¿Es razonable esperar que la recuperación de la OCDE tenga fuerza y permanencia suficientes, y que las actitudes proteccionistas profundamente arraigadas en los países industrializados se depongan lo suficiente para incrementar de modo significativo las exportaciones de los países en desarrollo?

Perspectivas de la recuperación

Se ha dudado de las perspectivas de recuperación, especialmente a la luz del nivel de las tasas reales de interés en Estados Unidos. ¿Se puede esperar una recuperación continuada sin una baja de las tasas de interés? ¿Es probable que ocurra una baja en las tasas de interés mientras los déficit presupuestarios amenazan ser cada vez más grandes? Otras interrogantes han surgido acerca del efecto de los programas de austeridad de los países deudores en el comportamiento del comercio mundial, y sobre la fuerza de la recuperación de los países de la OCDE. Algunos han argumentado que la crisis de la deuda ha contribuido a demorar la recuperación en Estados Unidos: en 1982 las exportaciones de este país a Argentina disminuyeron 40%; a México y Chile, 36%; a Perú 25%, y a Brasil, 10 por ciento.

Corrientes de capital hacia los países en desarrollo

La siguiente duda tiene que ver con la posibilidad de un incremento neto en los ingresos de capital de los países deudores. La dramática reducción de los préstamos bancarios, junto con la selectividad mucho mayor de los bancos, más las restricciones sobre el desembolso de los recursos del FMI, el Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo, parecen indicar que se mantendrá la debilidad de las principales fuentes de financiamiento externo. ¿Puede esperarse que los gobiernos de los países industriales, agobiados por el déficit, llenen el vacío? A juzgar por recientes deliberaciones en el Congreso de Estados Unidos, hay poco apoyo político para lo que se considera meramente como una "operación de rescate" de los bancos.

El proceso de ajuste en los países en desarrollo

Además de la recuperación económica y de obtener más préstamos, el tercer principio del enfoque actual consiste en aplicar programas estrictos de ajuste y políticas dirigidas al incremento de las exportaciones. Una vez más, mientras que nadie puede cuestionar la necesidad del ajuste, el tiempo estimado para que las políticas funcionen puede resultar demasiado corto. Se espera que los países en desarrollo reduzcan a la mitad sus déficit presupuestarios en uno o dos años, incrementando los impuestos y el precio de los servicios públicos, eliminando los subsidios y re-

bajando los gastos sociales y los aumentos salariales, además de imponer devaluaciones considerables y una disminución significativa de las importaciones.

Pero si todos tratan de exportar más al mismo tiempo, ¿quién importará esas exportaciones adicionales? No será fácil, en el ambiente actual, trasladar la carga del ajuste del sector financiero al comercial: los países industriales son mercados de difícil penetración, y los países muy endeudados no están en capacidad de pagar por cualesquiera importaciones adicionales recíprocas, situación ésta que ha producido una participación mayor que nunca del trueque en el comercio total (estimada ahora en hasta 30%). Es discutible si el trueque es deseable a la larga, debido a sus rígidas normas comerciales y a sus mecanismos, también rígidos, para fijar los precios.

Los programas de ajuste llevarán seguramente a un desempleo mayor y a un descenso del nivel de vida. A fines de 1982, aun antes del impacto pleno de la crisis de la deuda, el ingreso real por habitante en América Latina había descendido en promedio 5% con respecto al de fines de 1980. En algunos países la caída ha sido incluso más grave: en Costa Rica, por ejemplo, la disminución del salario real se estima en 30% sólo en 1982. Como se espera que el PIB real disminuya un poco más, es seguro que el deterioro del nivel de vida continuará en 1983. Se estima que, en 1983, la producción de México y Brasil disminuirá en otro 4 a 5 por ciento. Los recientes desórdenes en Santiago y São Paulo hacen dudar: ¿cuánto tiempo más podrán sostenerse estos dramáticos ajustes sin que se extienda la intranquilidad social y política?

ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL FUTURO

El problema que encaramos no puede ser abordado sólo por los bancos. La crisis de la deuda tiene consecuencias sociales y políticas demasiado serias y las soluciones financieras sólo sirven para ganar tiempo. El verdadero problema es cómo lograr un crecimiento prolongado en los países en desarrollo.

Por unos cuantos días, en diciembre de 1982, pareció incluso que el secretario del Tesoro Donald Regan pudiera estar influido por la idea de una solución multilateral de conjunto para la crisis de la deuda, cuando dijo: "¡Debe haber un modo mejor!" Sin embargo, ninguno de los grandes esquemas propuestos hasta ahora para abordar la crisis de la deuda ha recibido apoyo de los bancos comerciales y de los encargados de formular las políticas. Su escepticismo se fundamenta en la falta de comprensión de la verdadera naturaleza de la crisis y las enormes incertidumbres con respecto al porvenir. Es cierto también que si en definitiva hay que incurrir en pérdidas, nadie quiere ser el primero en sacar la chequera.

El reto es nada menos que descubrir un nuevo modo de tratar con los deudores soberanos. En pro de los más altos intereses de todas las partes, es necesario mantener a todos los pasajeros a bordo y alentar y respaldar su cooperación. Una opción puede ser reunir a acreedores y deudores en la misma mesa, con el objeto de evaluar de un modo realista las perspectivas de mediano plazo, la necesidad de recursos complementarios y la de coordinar los elementos comerciales y financieros de la solución. Como nadie espera que los bancos acepten voluntariamente tener pérdidas, puede requerirse la intervención formal de los gobiernos de los países industrializados, la cual podría ser más eficaz que los simples

acuerdos caseros entre buenos vecinos. Puede ser preferible un proceso ordenado del servicio de la deuda, apoyado por nuevos fondos procedentes de fuentes privadas y oficiales, a que los contribuyentes de los países industrializados tengan que pagar la cuenta por la falta de pago de los países en desarrollo, o soportar una inflación de dos dígitos por el estímulo excesivo al crecimiento de la OCDE.

Un modo, entre otras muchas opciones, de alentar la cooperación de todas las partes, podría ser que el FMI y los deudores organizaran conjuntamente revisiones de planificación. En esas reuniones, representantes de la comunidad bancaria, de las principales instituciones oficiales y de los prestatarios soberanos se juntarían y revisarían las necesidades financieras a mediano plazo de los deudores, país por país.

Tanto la participación del Banco Mundial como la del FMI son esenciales. Es muy clara la función del Banco Mundial: promover y ayudar a poner en funcionamiento los mecanismos de promoción de la inversión y la exportación destinados a restaurar la capacidad de pago del país deudor. Esto es crucial para sustituir los actuales programas de austeridad de los países en desarrollo, que encierran muy poca esperanza, por otros que ofrezcan la promesa de un desarrollo a largo plazo.

CONCLUSIÓN

Los funcionarios de gobierno cuya misión es reestructurar la deuda de sus países se enfrentan por lo menos a seis problemas difíciles, cada uno de los cuales hace su tarea punto menos que imposible:

- 1) ¿Cuánto tiempo podemos mantener este programa deflacionario sin producir una recesión social y política inmanejable, o sin ver hundirse a nuestro gobierno?
- 2) ¿Cuáles son las implicaciones de desarrollo a largo plazo del arreglo que convinimos recientemente con nuestros acreedores?
- 3) ¿A quién podemos recurrir en busca de más dinero si el proceso de ajuste interno resulta insuficiente?
- 4) ¿Podremos hacer frente a nuestras obligaciones después de la reestructuración de la deuda?
- 5) ¿Cómo podemos aumentar las exportaciones, cuando los mercados están estancados y hay un proteccionismo excesivo?
- 6) ¿Cómo podemos revivir al sector privado —nuestra única esperanza en definitiva— cuando el aparato productivo está en desajuste con el ambiente externo, y la demanda interna está y seguirá deprimida?

En el actual ambiente económico, al país prestatario le quedan pocas esperanzas de que los problemas de la deuda disminuyan en un futuro previsible. Sin embargo, el actual enfoque de la reestructuración era probablemente inevitable y necesario para ayudar a identificar los principales problemas de largo plazo. Debemos confiar en que en la segunda etapa se puedan aplicar las enseñanzas obtenidas en la primera, y hallar conjuntamente soluciones realistas de largo plazo en las que todos tengan algo que ganar. □