

Informe sobre la crisis de la deuda en su décimo aniversario

MASOOD AHMED y LAWRENCE SUMMERS*

Han pasado diez años de la irrupción de la "crisis de la deuda". Un décimo aniversario es una buena oportunidad para considerar en qué punto nos encontramos ahora y reflexionar sobre las lecciones aprendidas a fin de comprender mejor los errores que condujeron a esa crisis, así como el proceso prolongado y todavía no terminado para resolverla.

¿Qué hemos aprendido?

Uno debe reconocer las lecciones del pasado con mucha humildad. Si hay algo que la crisis de la deuda ha enseñado es que las proyecciones son falibles. No sólo se equivocó el presidente del Citibank, Walter Wriston, sino también muchos integrantes de la comunidad financiera y económica mundial, que creyeron a fines de los años setenta que los prestatarios soberanos no irían a la quiebra. Aun después de haber estallado la crisis, los pesimistas no previeron la magnitud del estancamiento de los países deudores durante los años ochenta, y muchos consideraron que la interrupción de los pagos era simplemente un problema de liquidez. Hasta hace cinco años pocos hubieran podido

vaticinar que gran parte de América Latina se estaría preguntando cómo administrar las entradas en gran escala de capital. En ese espíritu de humildad que se ha mencionado, a continuación se enumeran diez lecciones fundamentales para el futuro.

1) *El análisis sistémico es fundamental para evitar las malas decisiones en materia de financiamiento.* Durante gran parte de los años sesenta y setenta, el crecimiento del ingreso fue significativamente superior al de los tipos de interés en casi todos los países. En ese entorno, parecía difícil que un país cayera en la insolvencia. Es probable que aun las naciones que habían obtenido empréstitos para pagar todos sus gastos por concepto de intereses tuvieran indicadores que expresaran una mejoría en su situación deudora. Ni los prestamistas ni los prestatarios se preguntaban qué sucedería si el entorno económico internacional cambiara radicalmente, como ocurrió con la súbita y brusca deflación en el mundo industrializado al comienzo de los años ochenta. El crecimiento se desplomó y las tasas de interés reales aumentaron de modo notable.

Diversos países, a los que pocos meses antes los banqueros estaban ansiosos por prestarles, tuvieron dificultades para atender sus obligaciones externas. De hecho, a dos años de que irrumpió la crisis, 30 países en desarrollo —que respondían por la mitad de la deuda pendiente del Tercer Mundo— no atendían como se había programado el servicio de su deuda.

La generalización del problema de la deuda es una prueba del papel preponderante que desempeñó el cambio del entorno

*Los autores son, respectivamente, jefe de la División de Deuda y Finanzas Internacionales del Departamento de Economía Internacional y vicepresidente y primer economista del Departamento de Economía del Desarrollo, ambos del Banco Mundial. Este artículo se publicó originalmente en *Finanzas y Desarrollo del FMI y el Banco Mundial*, vol. 29, núm. 3, septiembre de 1992. Comercio Exterior realizó ligeros cambios editoriales.

económico internacional. Además, demuestra lo imprudente que fue suponer, como lo hicieron en su momento algunos destacados banqueros, que la sola distribución de préstamos entre numerosos países en desarrollo era la forma apropiada de diversificar los riesgos.

2) *La obtención de empréstitos cuantiosos que no se acompañe de inversiones productivas es un desastre para acreedores y deudores.* Si los préstamos de los años setenta se hubieran usado sensatamente, es decir, para financiar inversiones de rendimiento elevado o introducir los cambios estructurales necesarios, los países deudores habrían soportado la tormenta deflacionaria de los primeros años ochenta. De hecho algunas naciones —como Corea, cuya deuda externa aumentó nueve veces durante los setenta— siguieron esa estrategia y pudieron mantener su ritmo de crecimiento durante los ochenta. Lamentablemente, sin embargo, en muchas otras economías en desarrollo la fácil disponibilidad de crédito internacional de los setenta se utilizó para aplazar, más que para catalizar, las reformas económicas necesarias.

Los prestatarios y prestamistas interpretaron, de manera ilógica, las señales de que no todo andaba bien, haciendo a un lado su escepticismo. Ninguna de las partes examinó con cuidado lo que estaba sucediendo con los déficit fiscales y las pérdidas de las empresas públicas; nadie tampoco se preguntó por qué los residentes transferían fondos al exterior en cantidades cada vez mayores, en momentos en que los acreedores externos transferían recursos para sostener las debilitadas finanzas públicas. El problema se agravó por la falta de información y por la deficiente contabilidad que no mostraba el uso real de los fondos provenientes de los empréstitos. El resultado neto fue el aumento del pasivo en el balance general del país deudor, sin un incremento proporcional de los activos productivos. Cómo corregir este desequilibrio se convirtió durante el decenio siguiente en preocupación importante de los responsables de formular las políticas nacionales y de los organismos internacionales.

3) *A los países que "optaron por salir" del sistema financiero internacional generalmente les ha ido peor.* Durante los últimos diez años algunos países trataron en repetidas ocasiones de resolver sus problemas de endeudamiento en forma unilateral, es decir, saliéndose del sistema financiero internacional. Dejaron de atender el servicio de sus obligaciones externas y rompieron relaciones con los acreedores. En algunos casos ello fue precedido por la suspensión de las negociaciones con los organismos internacionales para instaurar un programa de estabilización y ajuste. En última instancia estas decisiones por lo general resultaron perjudiciales para los países. Una razón es que los costos financieros por la acumulación de los atrasos se sumaron a los derivados del aplazamiento de los ajustes necesarios, como fueron la reducción de las líneas de crédito comercial e interbancario y los mayores precios ("márgenes") que han tenido que pagar por esas líneas. Más importantes y perjudiciales que esos costos son los efectos desfavorables de las medidas aisla-

cionistas en la confianza interna. Tratar de obtener la mejor transacción posible dentro de la corriente principal con el apoyo de los organismos oficiales de desarrollo parece ser una política más fructífera para el país que hacer las cosas por sí solo.

4) *Las buenas políticas nacionales son fundamentales para lograr el acceso a los mercados de capital.* La crisis de la deuda fue tanto un síntoma como una causa del deficiente desempeño económico. Es importante destacar que durante los ochenta el capital privado continuó fluyendo hacia varios países en desarrollo, especialmente hacia las economías administradas prudentemente de Asia Oriental. Para esta región en conjunto, durante el decenio de los ochenta, las corrientes netas de recursos de fuentes privadas fueron positivas año tras año, mientras que las de capital extranjero se multiplicaron por ocho. Un fenómeno más reciente es el retorno a los mercados de capital de algunos países latinoamericanos agobiados por la deuda, como Argentina, Brasil, México y Venezuela. No es coincidencia que México, el país con la gestión económica de mejor trayectoria, sea también con mucho el mayor receptor de las corrientes de inversiones privadas en acciones orientadas a los países en desarrollo.

El regreso a los mercados internacionales de capitales obedece al cambio radical de las políticas económicas en gran parte del mundo en desarrollo. Los déficit fiscales y la inflación han disminuido y los tipos de cambio reflejan el estado real del mercado, más que el orgullo nacional. La estabilización macroeconómica se ha acompañado de un profundo cambio estructural. El papel del Gobierno se ha reducido de manera notable, se han eliminado las barreras comerciales y la privatización de empresas públicas está en curso en casi todos los países prestatarios del Banco Mundial. Una de las lecciones aprendidas penosamente en los últimos decenios es que el crecimiento sostenido depende de que los gobiernos elijan un papel económico apropiado, es decir, que desempeñen sus funciones, como suministrar infraestructura y servicios sociales básicos, pero que dejen que el mercado haga lo que sabe hacer mejor.

5) *El ajuste económico toma tiempo y las cosas a menudo empeoran antes de mejorar; por tanto, prestar atención a la estabilidad política y económica beneficia a acreedores y deudores.* Es ya evidente, por la experiencia de Chile, Ghana y México, entre otros, que las políticas favorables al mercado pueden ayudar a mejorar el desempeño de las economías antes abrumadas por el exceso de controles y distorsiones. Sin embargo, eliminar las regulaciones y abrir la economía toma tiempo y ocasiona trastornos importantes. Puede significar que en una primera fase la producción disminuya, para después aumentar en forma gradual, proceso que genera enormes presiones políticas para que se dé marcha atrás a las medidas de reforma. Estas dificultades se profundizan de manera notable cuando el ajuste coincide con recortes de las importaciones motivados por la necesidad de destinar los escasos recursos de divisas al servicio de la deuda externa.

La contracción de las importaciones plantea un difícil dilema a los responsables de formular las políticas: ¿deberá tratarse de mantener el consumo y reducir las importaciones de bienes de capital, con lo que se compromete la viabilidad económica de las reformas a largo plazo, o habrá que intentar reducir el consumo, aun en momentos en que los trastornos económicos se intensifican, comprometiendo la estabilidad política? Como los acreedores tienen grandes intereses en relación con el éxito de las reformas, es muy posible que también a ellos en conjunto, les convenga evitar que se recorten las importaciones. Sin embargo, en lo individual no tienen incentivos para aceptar la reducción de la deuda o nuevos aportes de dinero; cada uno preferiría “aprovecharse” de lo que hagan los otros. En esta situación los prestamistas oficiales, cuyos intereses en el país deudor son de largo plazo, pueden hacer una importante contribución, pues permitirían limitar la necesidad de los recortes iniciales del consumo sin distorsionar el proceso de ajuste a corto plazo para recuperar la capacidad crediticia.

6) *Existe una necesidad imperiosa de medidas oficiales para superar los problemas de los “aprovechados” que complican las reprogramaciones y reducciones de la deuda.* Los problemas del abuso de la falta de colaboración entre los bancos han exacerbado las dificultades de la coordinación, debidas quizás simplemente al número y la diversidad de los prestamistas. En los ámbitos nacionales, las leyes que norman las quiebras se originaron por los conflictos entre los acreedores y entre éstos y los deudores. Sin leyes que regulen los préstamos garantizados por el Estado, hay buenas razones para que el Gobierno intervenga a fin de resolver el problema de los “aprovechados”. Este punto crucial se reconoció cuando estalló la crisis y el sistema financiero mundial pareció estar en peligro. Sin embargo, algunos funcionarios lo perdieron de vista durante el apogeo del entusiasmo por el *laissez faire* de mediados de los años ochenta.

El problema de los “aprovechados” es debidamente reconocido en el Plan Brady, que constituye el marco para los acuerdos de reducción de la deuda comercial desde 1989. El enfoque de la lista de opciones permite a los bancos acreedores con diferentes preferencias elegir la opción de reducción de la deuda más acorde a sus necesidades, mientras que la índole global de estos acuerdos minimiza la posibilidad de que un grupo pequeño de ellos se aproveche a expensas de los demás participantes.

Este enfoque global parte del reconocimiento de que las recompras en el mercado (el intercambio de la deuda por efectivo) de sólo una pequeña parte de las obligaciones, incluso con un descuento del valor nominal, benefician poco al país deudor porque aumentan la probabilidad de que el país reembolse su deuda y, por tanto, el valor de mercado de las obligaciones pendientes. Ante un precio cada vez mayor de su deuda, las recompras adicionales pronto dejarán de ser económicamente viables para los países con dificultades financieras, con lo cual este mecanismo no será adecuado para reducir en gran escala el volumen de la deuda. De la misma manera, existe el peligro de

que los canjes parciales de la deuda beneficien a los acreedores que conserven sus pasivos, sin favorecer mucho a los países deudores.

7) *Debido a que la crisis de la deuda se ha considerado sencillamente como un problema de liquidez, se ha demorado la búsqueda de una solución efectiva y estable.* En los primeros años de la crisis de la deuda muchos observadores creyeron que los países endeudados experimentaban un problema de liquidez —más que de insolvencia— y, por tanto, la estrategia oficial de renegociación se basó en el suministro de nuevos fondos para superar la escasez financiera temporal. Sin embargo, en muchos casos los prestamistas comerciales se mostraron renuentes, sobre todo porque no estaban seguros de que recobrarían el dinero ni siquiera a mediano plazo. Sólo los acuerdos de reducción de deuda al amparo del Plan Brady han atenuado esa inseguridad al eliminar parte de las demandas contingentes de fondos públicos futuros. De modo más general, esta experiencia ha demostrado la debilidad de la distinción entre liquidez básica y solvencia, como se ha aplicado a la crisis del servicio de la deuda. Esta lección ya se ha aprendido bien, pero la demora paralizó durante diez años el desarrollo en muchos de esos países (véase el cuadro). Una lección útil para el futuro es que la realidad se debe reconocer más temprano.

8) *La reducción de la deuda es a veces necesaria, pero sólo da buenos resultados cuando se acompaña de buenas políticas económicas.* El beneficio principal para el país deudor de un acuerdo de reducción de la deuda del tipo que ampara el Plan Brady es que elimina la obligación contingente constituida por la parte no atendida del servicio de la vieja deuda. Por tanto, la reducción atenúa la inseguridad acerca del rendimiento de cualquier nueva inversión y ayuda a crear el clima de confianza necesario para que el sector privado invierta. Ese beneficio lo aprovechan mejor los países en los cuales una larga trayectoria de políticas apropiadas y de prudente administración económica ha eliminado los demás obstáculos para renovar la confianza del sector privado. Esto todavía no ha ocurrido en algunos de los países en desarrollo de ingreso mediano gravemente endeudados que no han concertado un acuerdo con sus acreedores comerciales al amparo del Plan Brady. Cuando se comiencen a aplicar las políticas adecuadas será posible maximizar los beneficios del acuerdo para el país y asegurar el uso productivo de los recursos necesarios para financiar la transacción.

9) *Incluir cláusulas sobre participación en los riesgos en situaciones imprevistas en los contratos financieros es mucho menos costoso que renegociar los contratos cuando las cosas van mal.* El proceso de renegociación durante los años ochenta consistió básicamente en convenir los términos para la nueva redacción *ex post* de los contratos de préstamo a fin de compartir las pérdidas ocasionadas por un resultado peor que el previsto por el prestamista o el deudor. El proceso se hizo más difícil debido a que casi ninguno de los contratos originales contenía cláusulas sobre situaciones imprevistas “desfavorables”. Ello

significó que todos los contratos se tuvieran que renegociar *ex post* y sin el marco de referencia que tal cláusula hubiera proporcionado. Más aún, debido a que la mayor parte del financiamiento otorgado en los años setenta a prestatarios soberanos provino de consorcios bancarios, la característica de la participación en los riesgos de otras clases de financiamiento internacional, especialmente de la inversión extranjera directa y otras corrientes de capital accionario, por lo general se excluyó por anticipado.

El reciente auge de los flujos de inversiones en capital accionario hacia los mercados de valores de estos países demuestra que por lo menos un conjunto de inversionistas internacionales ha

aprendido la lección. Sin embargo, es evidente que muchos países en desarrollo no han comprendido del todo la posibilidad o las consecuencias de usar un conjunto más diversificado de instrumentos financieros.

10) *El financiamiento externo para inversiones en países de ingreso bajo tiene que provenir principalmente de fuentes oficiales.* Una lección fundamental de la crisis de la deuda es que los bancos comerciales son un instrumento ineficiente para canalizar financiamiento a largo plazo a las naciones más pobres.

Es probable que durante el próximo decenio su función en estos países consista en suministrar crédito de exportación a corto

INDICADORES DE PAÍSES ENDEUDADOS (MILES DE MILLONES DE DÓLARES)

	EXTERNA		BALANZA DE RECURSOS ¹		CRECIMIENTO REAL DEL PNB	
	Monto	Como porcentaje del PNB	1979-1982	1983-1986	1973-1982	1982-1990
Argentina	43.6	83.9	0.22	4.73	0.9	0.1
Bolivia	3.3	114.8	0.71	0.80	2.5	0.7
Brasil	92.9	34.4	-1.32	4.06	5.1	3.5
Colombia	10.3	26.9	-1.60	1.09	4.9	0.3
Costa de Marfil	7.9	111.4	-5.20	8.28	4.5	4.2
Chile	17.3	76.7	-5.52	2.19	3.6	5.3
Ecuador	7.7	66.9	-0.27	4.45	5.9	2.1
Filipinas	24.6	62.5	-4.79	-0.59	5.4	1.2
Marruecos	12.5	84.8	-13.45	-8.93	6.3	1.0
México	86.0	53.4	-0.75	7.18	5.5	4.1
Perú	12.3	49.7	0.40	2.09	3.0	-0.1
Venezuela	32.2	41.4	2.59	7.24	2.0	1.7
Todos los países en desarrollo	883.3	35.3	-0.63	-0.61	4.2	3.5

1. Como porcentaje del PNB.

2. Tasa promedio.

Fuente: Banco Mundial, Departamento de Economía Internacional.

plazo y establecer relaciones bancarias a fin de facilitar los acuerdos comerciales internacionales, así como en financiar proyectos de recursos limitados, en los que el reembolso del préstamo se vincule al éxito de la inversión financiada. Además, otras fuentes comerciales se enfrentarán a las limitaciones reglamentarias internas o externas o de capacidad crediticia.

Sin embargo, las necesidades financieras de estos países siguen siendo apremiantes. Durante el decenio pasado, los ingresos per cápita de las economías de ingresos bajos gravemente endeudadas descendieron 25%, a mucho menos de un dólar diario en 1991. Para elevar los ingresos se requerirán una gestión

económica más eficiente y una aportación de capital extranjero para efectuar inversiones en desarrollo económico. Debido a que muchos de estos países tal vez no tengan capacidad crediticia durante largo tiempo, es necesario aumentar el financiamiento en condiciones preferenciales. Duplicar los flujos netos de recursos que recibieron en 1991 significaría algo más de 16 000 millones de dólares en los gastos de ayuda del mundo industrializado, apenas 1% de lo que el mundo gasta cada año en defensa. Además, éste sería un pequeño precio por el enorme beneficio de detener la caída de los niveles de salud, nutrición y educación que ha caracterizado a muchos de estos países en los años ochenta.

¿Ha terminado la crisis de la deuda?

Las lecciones precedentes son de importancia fundamental no sólo para evitar las crisis de la deuda en el futuro sino también para abordar el considerable programa inconcluso del decenio pasado. Ha habido ciertamente un gran progreso. Las medidas nacionales e internacionales han ayudado a evitar perjuicios graves para el sistema monetario internacional, lo que constituyó una preocupación real en los primeros años de la crisis. Con los acuerdos recientes de reducción de la deuda comercial de Argentina y Brasil, se ha adelantado mucho en la normalización de las relaciones entre los acreedores externos y los países en desarrollo de ingreso medio. Además, el apoyo sostenido del financiamiento oficial en condiciones preferenciales ha complementado al escaso ahorro interno de los países más pobres, con lo que se asegura la satisfacción de sus necesidades básicas de importación.

Sin embargo, la crisis de la deuda está lejos de terminar para más de 40 países en desarrollo, que aún tienen dificultades para atender el servicio de su deuda tal como se contrató originalmente. Sobre todo, queda mucho por hacer con respecto a los países más pobres, 26 de los cuales se clasifican como gravemente endeudados. Estos países —en su mayoría de África al Sur del Sáhara— han recibido cuantiosa asistencia oficial durante todo el decenio de los ochenta, tanto en forma de aportes de dinero como de alivio de la carga de la deuda en condiciones cada vez más blandas. Sin embargo, la viabilidad externa ha seguido siendo esquiva. En promedio, aunque han destinado la cuarta parte de sus exportaciones a atender el servicio de la deuda, han pagado apenas la mitad del monto programado.

Según las proyecciones, muchos de estos países sólo recuperarán la viabilidad externa si alguna porción de su deuda actual —en gran medida oficial bilateral— se cancela en libros, como reflejo de la aceptación por los acreedores de la reducción del volumen de la deuda pendiente. Disminuir los pagos programados del servicio hasta un monto que pueda pagarse conforme a expectativas razonables, ayudaría a atenuar la incertidumbre y a que los nuevos acreedores confiaran más en el cumplimiento de sus arreglos contractuales. Por tanto, el alivio de la carga de la deuda de estos países es una cuestión prioritaria. Ahora bien, los montos tendrán que determinarse caso por caso y evaluarse dentro del contexto del programa global de ajuste económico y estructural. Sin embargo, en muchos países la reducción deberá superar 50% del valor actual del servicio que ha caracterizado a algunos de los acuerdos más recientes alcanzados con acreedores oficiales bilaterales bajo los auspicios del Club de París.

Respecto a los demás países de ingreso medio gravemente endeudados, el objetivo sigue siendo reanudar el acceso a los mercados internacionales de capital privado. La reciente experiencia de varios países latinoamericanos, incluidos Argentina, Brasil, Chile y México, ha demostrado que el capital privado puede retornar en montos considerables cuando las condiciones

nacionales e internacionales son apropiadas. La más importante de éstas es una trayectoria sostenida de reformas económicas y estructurales. La confianza de los inversionistas también se ha fortalecido por la feliz conclusión —o inminente celebración— de acuerdos del tipo que promueve el Plan Brady para reducir parte de la deuda bancaria comercial. Una trayectoria sostenida de buenas políticas nacionales, complementada en algunos casos por un acuerdo sobre la reducción de la deuda comercial, facilitaría que unos 12 países de ingreso medio gravemente endeudados retornen a los mercados de capital. Las mismas consideraciones son pertinentes para algunos estados de la antigua Unión Soviética, cuyos problemas para servir la deuda han restringido en forma severa su acceso a los mercados internacionales de capital privado.

En resumen, tal vez la crisis de la deuda no sea ya la principal preocupación de la banca comercial internacional, pero está lejos de haber terminado para muchos de los países interesados, entre ellos algunos de los más pobres. En varios la combinación del crecimiento con el aporte de fondos mediante la reprogramación de la deuda resultaría en la reanudación de las relaciones normales con los acreedores para mediados de los años noventa. En otros, en cambio, la recuperación de la viabilidad externa sólo podrá alcanzarse reduciendo sus obligaciones pendientes. En todos, la clave de una mejor actuación económica y del apoyo continuo de la comunidad será la adopción de políticas económicas apropiadas. La importancia de estas políticas será aún mayor en los años noventa, mientras persista la contracción de los mercados de capital internacionales y aumente la competencia por el financiamiento concesionario. Más aún, la tolerancia de las políticas inapropiadas disminuirá notablemente en un mundo en que la liberación de las cuentas de capital y la integración de los mercados financieros hacen que las salidas repentinas de capital constituyan un verdadero obstáculo para la acción gubernamental.

La adopción de políticas apropiadas debe estar respaldada por un entorno económico internacional favorable. Esto significa que las perspectivas de recuperación y crecimiento del mundo en desarrollo mejorarían con la reducción del proteccionismo en los países de la OCDE: si ésta fuera de 50% permitiría aumentar en 50 000 millones de dólares las exportaciones de las naciones en desarrollo, sin contar sus importantes beneficios para los consumidores del mundo industrializado. Aquellos países, en tanto pagadores de los precios en los mercados de capital internacionales, también se beneficiarían de la disminución de las tasas de interés reales en los países desarrollados. Mientras éstas se mantengan por encima del ritmo de crecimiento de algunas naciones en desarrollo, cualquier empréstito neto empeorará necesariamente sus indicadores de endeudamiento. Por consiguiente, las medidas que adopten los países industriales para elevar su ahorro, y reducir así las presiones sobre los mercados internacionales, contribuirían mucho a mejorar la capacidad crediticia y las perspectivas de financiamiento de los países en desarrollo durante el próximo decenio. 