

LA ARITMETICA DE LA DEUDA EXTERNA

Pedro Vuskovic*

Junio, 1984

En lapso relativamente corto, la deuda externa de América Latina ha llegado a constituirse en un problema internacional de primera importancia. Particularmente en vísperas de la reunión de Cartagena¹, el clima creado hacía creer que la actitud que asumieran los mayores deudores latinoamericanos dependía poco menos que la estabilidad o el derrumbe de la economía mundial y particularmente del conjunto del sistema financiero internacional. Dramatismo que, si bien se sustenta en el hecho objetivo de unas dimensiones en juego ciertamente considerables, tal vez ha respondido más que nada al propósito de desalentar cualquier forma de acción conjunta de los deudores o decisiones unilaterales extremas de algunos de ellos.

*/ *Director del Instituto de Estudios Económicos de América Latina, del CIDE (Centro de Investigación, Docencia y Económicas, A.C.) México 10 D.F.*

1/ *Se trata de la reunión de Cancilleres y ministros responsables del área financiera de Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela, sostenida en Cartagena de Indias los días 21 y 22 de junio de 1984.*

Independientemente de la exageración que pueda haber en las apreciaciones sobre su eventual proyección mundial, para las propias economías latinoamericanas se trata ciertamente de una situación de inusitada gravedad. El monto global de la deuda ha llegado a representar bastante más de la mitad del producto que se genera internamente en un año y más que triplica el valor anual de todas las exportaciones de bienes y servicios de la región; sólo el pago de los intereses equivale a una renta que se tributa al exterior igual a más de un tercio del valor corriente de las exportaciones y a proporciones ya significativas de los totales del ingreso nacional; han disminuido drásticamente los ingresos de nuevos fondos externos, lo que unido al mantenimiento de unos servicios acrecentados además por los aumentos de las tasas de interés, han obligado a contraer severamente las importaciones; y esta disminución de los abastecimientos externos, sumada a su vez a los condicionamientos que se imponen sobre las políticas internas para que se pueda acceder a las operaciones de renegociación, tienen graves efectos depresivos sobre los niveles de actividad, los salarios reales y la ocupación de fuerza de trabajo.

Todo lo cual sugiere una primera cuestión elemental que no debiera perderse de vista: antes que la eventualidad del riesgo que pudiera amenazar en el futuro a los bancos acreedores, está la certidumbre de un presente de graves perjuicios para los países latinoamericanos. Sin embargo, con frecuencia el debate público internacional pareciera orientarse más a discutir fórmulas que prevengan lo primero, antes que a abrir caminos de solución a lo segundo.

En el mismo plano de los reconocimientos elementales, habrá que recoger la paradoja que involucran algunas actitudes de las naciones acreedoras. Se trata, en particular, de la simultaneidad de su empeño en cobrar lo adeudado y de su queja por los déficits

que registran sus balanzas de comercio,² sin tener en cuenta que buena parte de tales déficits constituyen precisamente la contrapartida de sus cobros netos. Una constatación elemental: si mientras prestaban mantenían un excedente de exportaciones, a la hora de cobrar tiene que ocurrirles lo inverso. Sólo que en aquella primera fase recibían el estímulo dinámico de la demanda externa por sus exportaciones, y ahora sus empobrecimientos deudores no les pueden seguir comprando en igual medida; de modo que la protección de los intereses de los bancos acreedores, en la forma en que están promoviéndola, no favorece igualmente los intereses globales de la nación acreedora.

En torno a la deuda se define así una variedad de intereses diferenciados: de naciones y de bancos acreedores; de Estados deudores, que se hacen cargo del propio endeudamiento. No es pues de sorprender que la deuda externa de los países latinoamericanos termine por constituirse en un problema esencialmente político.

En ese plano político, parece pasada la hora de las recriminaciones recíprocas entre acreedores y deudores respecto de las responsabilidades del pasado; pero no terminan de resolverse las definiciones de unos y otros sobre los compromisos del presente y del futuro, ni mucho menos las fórmulas que pudieran ofrecer unos términos "razonables" de armozación de sus respectivos intereses.

No es que haya faltado imaginación para proponer una variedad de fórmulas y mecanismos, diferenciados a veces en su mismo origen por la diversidad de criterios respecto de cuestiones ciertamente

2/ *La observación es particularmente pertinente a propósito de los comentarios públicos de diversas altas autoridades de la administración norteamericana sobre el déficit que acumula la balanza comercial de los Estados Unidos en lo que corrido del presente año. Consideran alarmantes los niveles del déficit y lo atribuyen, entre otros factores, a la disminución de las compras en Estados Unidos por parte de muchos países, incluido México cuyas importaciones tuvieron que reducirse sustancialmente en 1983.*

centrales³; por ejemplo: si las soluciones deben considerarse "caso por caso" o mediante alguna suerte de negociaciones colectivas, si se parte o no de la base de que las cosas han llegado a niveles "inmanejables", si el problema inmediato es de franca insolvencia o sólo de falta de liquidez, etc. Por su parte, la reunión reciente de Cartagena agregó otro conjunto de enunciados propositivos y de principios.

Entretanto, parece útil que, sin desconocer la significación de las proposiciones que se ha estado considerando, ni mucho menos la naturaleza fundamentalmente política que ha llegado a asumir el asunto, se insista en algunos hechos elementales que podrían per-

3/ *Un recuento reciente de propuestas alternativas, surgidas principalmente en Estados Unidos, se encuentra en el artículo sobre Administración de la Deuda Internacional: Propuestas de Reforma: Un análisis, de William R. Cline (catedrático de la Universidad John Hopkins, ex-miembro de la Institución Brookings y subdirector de desarrollo e investigación comercial de la Secretaría de Hacienda de los Estados Unidos).*

Se recoge allí la propuesta de crear una nueva "Corporación de Descuento de la Deuda Internacional", que compraría y asumiría la deuda de los países en desarrollo; renegociaría plazos más prolongados, otorgaría plazos más prolongados, otorgaría una "reducción modesta" en la tasa de interés; y pagaría a los bancos con títulos a largo plazo.

Otra propuesta, inspirada en la Corporación de Asistencia Municipal ("entidad creada para salvar de la quiebra a la ciudad de Nueva York"), plantea la prórroga de los vencimientos a plazos de 15 a 30 años, reducción de intereses quizás al 60/o y servicios limitados a no más de 15 a 30/o de la exportaciones anuales, todo ello a través del Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial o un organismo nuevo.

Se menciona también la idea de sustituir la deuda por una "nota de participación cambiaria" que "confiere al tenedor una participación especificada en las ganancias por exportación del país".

El propio Cline, reflejando probablemente una opinión bastante extendida en Estados Unidos, impugna muchas de las fórmulas propuestas sobre la base de: considerar que la deuda es todavía "manejable", rechazar fórmulas que representan eliminar incentivos para nuevos préstamos, o que tengan "repercusiones fatales" al provocar cambios en provecho del deudor a expensas del acreedor y el contribuyente. Su conclusión es que los problemas de endeudamiento deben seguir considerándose en forma individual, por la vía de la renegociación toda vez que se enfrentan dificultades, y en la perspectiva de que "si las reprogramaciones y los paquetes de rescate son insuficientes, el proceder más lógico es volver a aplicar al paquete, pero con apoyo adicional de los participantes clave: bancos privado, gobiernos de países industriales . . . y el Fondo Monetario Internacional. En casos aún más extremos, puede ser necesario que los bancos capitalicen cierta proporción del interés..." (Véase "Perspectivas Económicas", No. 46, U.S. Information Agency, 1984).

derse de vista en elaboraciones muy complejas y sofisticadas. Se trata apenas de que se tenga en cuenta lo que son —en un plano mucho menos espectacular pero muy concreto y práctico— algunos determinantes de orden estrictamente aritmético. Porque así como hay un ámbito decisivo de determinación política, hay que reconocer que existe también, por así decirlo, una “aritmética de la deuda externa” que no podría dejar de condicionar aquella determinación. Es la aritmética que necesariamente se hace presente a partir del momento en que las disposiciones políticas pasan a expresarse en los términos más específicos de las tasas de interés y de los plazos de amortización.

Apenas en los últimos meses se han abierto paso en los círculos oficiales unos criterios que expresan una voluntad política —o una necesidad política— y que están llamados a constituirse en referencia básica de cualquier acuerdo económico. Todos reiteran, a niveles de gobierno, la decisión de pagar la deuda, y todos reconocen que ello envuelve insoslayablemente sacrificios nacionales y sociales considerables; pero se hace también cada vez más explícito el criterio de que tales sacrificios no pueden llegar al punto de cerrar las posibilidades de encarar con éxito las situaciones económicas depresivas y recuperar una capacidad de crecimiento económico después de los resultados desastrosos de los tres últimos años, ni pueden llegar a imponer empobrecimientos aún mayores a las poblaciones nacionales sobrepasando unos límites que marcan las fronteras del riesgo y la inseguridad política. En término operativos, este criterio se expresa en la propuesta de fijar un límite a los servicios de la deuda de modo que no excedan una proporción determinada de los ingresos corrientes de exportación, respecto de lo cual se viene mencionando insistentemente el máximo de 25 por ciento de esos ingresos.

De otro lado, aunque no se lo hace igualmente explícito, es de suponer que las negociaciones tendrían que terminar proponiendo arreglos que abran efectivamente un proceso de pago de la deuda

acumulada. Dicho de otro modo, que no se trata sólo de postergaciones del problema, de unas reestructuraciones de los pagos que involucren volúmenes crecientes de endeudamiento y cuyo destino no podría ser otro que sucesivas renegociaciones periódicas, en cada una de las cuales estarían comprometidos montos globales superiores a los de la negociación anterior.

Esta condición de que las fórmulas conduzcan efectivamente a resolver el endeudamiento, parece obvia; sin embargo, no es lo que está ocurriendo en los hechos, ni está siempre presente siquiera en los contenidos de las proposiciones. Nada más ilustrativo a este respecto que las formulaciones contenidas en un trabajo reciente del Banco Interamericano de Desarrollo⁴, en el que quedan manifiestos cuando menos dos rasgos notables: uno, la naturalidad con que el informe da por sentado que la deuda externa latinoamericana seguirá creciendo, de manera que lo importante en los arreglos inmediatos sería que no perjudicaran la continuidad de una corriente de nuevas deudas; el otro, la precisión que hace unas perspectivas extraordinariamente adversas que parecen inescapables en tanto no se reconsideren drásticamente las tasas de interés, tema que queda omitido por completo en el informe del BID. Los criterios en que se basan los cálculos y la propuesta implícita de políticas en estas elaboraciones del Banco Interamericano de Desarrollo desembocan en unos resultados bien poco estimulantes: un primer escenario hipotético combina la renuncia al crecimiento futuro del producto por habitante (crecimiento global de 2.7 por ciento, igual al crecimiento demográfico) con una hipótesis de crecimiento muy elevado de las exportaciones (11 por ciento al año), así como “la continuación de políticas disciplinadas de gasto público y privado” y “un crecimiento moderado de las importaciones”, lo cual permitiría que la deuda creciera “sólo” de 353 mil millones de dólares en 1984 a 429 mil millones de 1986–90; y un segundo

4/ *External Debt and Economic Development in Latin America, Background and Prospects*, Banco Interamericano de Desarrollo, Washington, enero de 1984.

“escenario”, que consideraría un crecimiento anual del producto interno de 5.4 por ciento, combinado con el mismo 11 por ciento de aumento anual de las exportaciones, elevaría la deuda a 617 millones de dólares hacia 1990⁵.

Por muy “realista” que todo ello pudiera parecer, no resulta fácil justificar propuestas que involucren la continuidad del crecimiento de la deuda, después de la experiencia traumática que están motivando los niveles actuales de endeudamiento. Más aún si se tiene en cuenta que la disminución de lo adeudado tendría que representar hoy día no sólo una aspiración de los acreedores, sino también de los deudores: después de todo, los intereses que está pagando América Latina representan una proporción significativa de su producto interno, es decir, un esfuerzo propio de generación de ingresos que termina transferido a otras naciones constituidas ahora en rentistas que cobran su renta de los más pobres.

En suma, se trata de dos condiciones —que los servicios de la deuda no excedan una proporción determinada de las exportaciones y que las fórmulas de negociación lleven efectivamente a disminuir los niveles de endeudamiento— que parecen definir un punto de partida fundamental, que de algún modo ha venido mereciendo creciente reconocimiento. A su vez, esas dos condiciones terminan por fijar unos parámetros básicos de lo que cabría considerar como “la aritmética” de la deuda externa y llevan inexorablemente a unas conclusiones respecto de las tasas de interés y los plazos de amortización que serían compatibles con esas definiciones básicas.

5/ *El informe en referencia contiene amplio detalle de los cálculos en que se basa, para la región y por países. Entre otras apreciaciones que no podrían dejar de llamar la atención están algunos pronósticos para 1984, según los cuales habría un notorio contraste entre las perspectivas de México y de Chile: según estas apreciaciones del BID, en México el crecimiento del producto sería de sólo 0.70/o, el consumo del 1.10/o y el de la inversión de 7.40/o, mientras para Chile, sorprendentemente si se tienen en cuenta las condiciones presentes de la economía chilena, esas tasas serían de 2.6, 2.8 y 23.8 por ciento respectivamente.*

Desde luego, el más elemental ejercicio aritmético muestra lo que serían los niveles máximos de la tasa de interés en relación con la proporción de los ingresos de exportación que se dediquen al servicio de la deuda. Así por ejemplo, si se toman en conjunto los tres mayores deudores latinoamericanos —Argentina, Brasil y México—, el punto de partida sería una deuda acumulada al 31 de diciembre de 1983 de 210 mil millones de dólares (según las informaciones más recientes de la CEPAL), y sus exportaciones de bienes en el año 1983 (según la misma fuente y medidas en valores FOB) sumaron 51.1000 millones de dólares. Si se hubiera dedicado entonces al 25 por ciento de esos ingresos de exportación a servir la deuda, el monto absoluto de los servicios hubiera sido de 12.700 millones de dólares, equivalentes a 6.08 por ciento del monto de la deuda acumulada; lo cual quiere decir que ninguna tasa de interés por encima del 6 por ciento permitiría una reducción gradual de la deuda, cualquiera fuera el plazo de amortización que se acordara (así fuera de 99 años).

Por lo tanto, hay una primera constatación aritmética que hacer: considerados conjuntamente esos tres países, dados los montos actuales de la deuda acumulada y su relación con los niveles de exportación, y la decisión política de destinar un cuarto de los ingresos de exportación a servir la deuda, el máximo absoluto de la tasa de interés que podría establecerse en una renegociación sería de 6 por ciento anual. Cualquier tasa más alta implicaría un crecimiento de la deuda global y no una disminución siquiera paulatina de lo adeudado.

A partir de esa primera conclusión aritmética, cabría determinar los plazos de amortización que serían compatibles con las mismas condiciones básicas señaladas. Desde luego, estos plazos quedarían influídos también por el ritmo de crecimiento que se alcanzara en el valor de las exportaciones, a cuyos niveles futuros se seguiría aplicando el 25 por ciento como límite superior del servicio de la deuda.

A los fines de un segundo ejercicio aritmético, supóngase a partir de las situaciones del presente un crecimiento constante y sostenido del valor FOB de las exportaciones de bienes según un ritmo de 4 por ciento acumulativo anual, para marcar una hipótesis de contraste con el optimismo de la que definen los cálculos del BID.

Bajo tales términos, lo que sería el desarrollo del servicio anual de la deuda queda recogido en el cuadro 1. La conclusión que se lee es que, a partir de los datos actuales, dedicando cada año al servicio de la deuda un 25 por ciento de unos valores crecientes de exportación y sobre la base de una tasa de interés del 6 por ciento, la extinción de la deuda conjunta de Argentina, Brasil y México requeriría un plazo de amortización de 21 años; y que para entonces se habría pagado un interés un monto casi igual al total de lo que hoy día se debe, es decir, el monto adeudado se habría pagado casi dos veces.

Otras alternativas menos lesivas involucrarían tasas de interés menores, como la que queda ilustrada en el cuadro 2 para una tasa de interés de 3 por ciento anual.

Se observará en estos ejercicios aritméticos que, aceptado el criterio de comprometer una proporción fija de los ingresos corrientes de exportación para el servicio de la deuda, los plazos de amortización no son negociables por sí mismos, independientemente: quedan automáticamente determinados por la tasa de interés, toda vez que se parte de la base de que los intereses se pagarán anualmente, de modo que la amortización vendría a ser el saldo entre el compromiso global de servicios y los intereses pactados.

Es claro que las decisiones finales no serán fruto de ningún ejercicio numérico. Pero la imaginación negociadora tampoco puede desconocer unos condicionamientos objetivos insoslayables. De otro modo, se seguirán dando unas situaciones tan parodójicas como las del presente, en las que unos deudores no pueden hacer

otra cosa que defender sus perspectivas de sobrevivencia, mientras unos acreedores reclaman sus cobros y al mismo tiempo se quejan de que, precisamente porque están cobrando, sus balanzas comerciales exhiben grandes déficits.

Tal vez no deja de ser así en tanto cualquier propósito de utilizar la deuda como instrumento político impida la consideración de soluciones más trascendentes. Como podría ser, por ejemplo, la de que se destine algo menos del uno por ciento del producto de los países desarrollados, ya no a la "cooperación para el desarrollo" como se lo acordó en algún momento, sino a la constitución de un fondo para pagar a las entidades acreedoras, liberando a los países deudores de unos compromisos incumplibles en los términos en que les han sido impuestos y restableciendo para ellos su capacidad para importar desde los mismos países industrializados, de lo cual serían estos últimos los más beneficiados.

Cuadro No. 1

ILUSTRACION NUMERICA DE UN ESQUEMA HIPOTETICO DE SERVICIO DE LA DEUDA
CONJUNTA DE ARGENTINA, BRASIL Y MEXICO, CON UNA TASA DE INTERES DE 60/0

AÑO	(A) DEUDA	(B) EXPORTACIONES	(C) SERVICIOS	(D) INTERES	(E) AMORTIZACION
0	210.000	51.100			
1	210.000	51.100	12.770	12.600	170
2	209.830	53.140	13.280	12.590	690
3	209.140	55.270	13.820	12.550	1.270
4	207.875	57.480	14.370	12.470	1.900
...
19	70.200	103.520	25.880	4.210	21.670
20	48.530	107.660	26.920	2.910	24.010
21	24.520	111.960	(27.990)	1.470	24.520

(A) Deuda acumulada, en millones de dólares. Para el año base, informaciones de CEPAL; para los años siguientes, las cifras corresponden a la deducción de los valores de cada año de las amortizaciones correspondientes.

(b) Exportaciones de bienes, valores FOB, en millones de dólares. Para el año base, informaciones de la CEPAL; para los años siguientes, bajo el supuesto crecimiento según una tasa anual de 4 por ciento.

(C) Cifras correspondientes a 25 por ciento del valor de las exportaciones.

(D) Cifras correspondientes a 6 por ciento del valor de la deuda del año correspondiente.

(E) Servicio total, columna (C), menos los intereses, columna (D).

NOTA: Por razones de espacio, se omiten los años intermedios.

Cuadro No. 2

**ILUSTRACION NUMERICA DE UN ESQUEMA HIPOTETICO DE SERVICIO DE LA DEUDA
CONJUNTA DE ARGENTINA, BRASIL Y MEXICO, CON UNA TASA DE INTERES DE 3o/o**

AÑO	(A) DEUDA	(B) EXPORTACIONES	(C) SERVICIO	(D) INTERES	(E) AMORTIZACION
0	210.000	51.100			
1	210.000	51.100	12.770	6.300	6.470
2	203.530	53.140	13.280	6.110	7.170
3	196.360	55.270	13.820	5.890	7.930
.....
15	37.760	88.490	22.120	1.130	20.990
16	16.770	92.030	(23.010)	500	16.770
				63.060	210.000

NOTA: Las mismas del cuadro 1, excepto la columna (D), que corresponden a 3 por ciento del valor de la deuda del año correspondiente