

## El problema de la deuda internacional

**Joaquín Muns**

*Departamento de Derecho y Economía Internacionales  
Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales  
Universidad de Barcelona  
Avda. Diagonal, 690 - 08034 Barcelona*

### **El problema de la deuda internacional**

#### **RESUMEN**

Cuando en agosto de 1982 estalla la crisis de endeudamiento, se abre un período de incertidumbre al que se hace frente, en una primera fase, con programas de ajuste acordados con el FMI y apoyados financieramente por los bancos privados. En 1985, se abre una nueva etapa con la aplicación del llamado Plan Baker, que intenta evitar la salida neta de recursos de los países endeudados, y finalmente desde 1989 entramos en la fase del Plan Brady, en la que por primera vez se admite la reducción de la deuda. Todas estas estrategias, basadas en la colaboración internacional, han reducido la virulencia del problema, pero no lo han superado. Sigue ahí como una amenaza latente a la economía internacional.

### **The Problem of the International Debt**

#### **ABSTRACT**

The outbreak of the crisis of indebtedness in August of 1982 leads to a period of great uncertainty. The strategy aimed at overcoming this problem has gone through three different phases. The first one (1982-85) was based on adjustment programs with the Fund supported financially by the commercial banks. The second phase (1985-89) was marked by the application of the so-called Baker Plan, which tried to avoid the net outflow of resources from the debtor countries. Finally, since 1989, we have entered into the strategy of the Brady Plan, which admits for the first time procedures for the reduction of the outstanding debt. All these strategies, of a cooperative nature, have reduced the virulence of the problem, but have failed to overcome it. Thus, we still have to regard this problem as a seriously disruptive potential threat to the international financial system.

## El problema de la deuda internacional

### I. ¿UNA CRISIS IMPREVISTA?

Es sorprendente observar que, como contraste con los recientes refinamientos teóricos de la ciencia económica, la comprensión y previsión de la realidad de los hechos económicos deja mucho que desear e incluso es posible decir que su calidad se ha deteriorado sensiblemente en los últimos años.

La crisis del petróleo de 1973-74 llegó como un fenómeno imprevisto y lo mismo puede decirse de la crisis de endeudamiento de los países en desarrollo que estalló en 1982. Si en el primer caso puede aducirse la excusa de un fenómeno político como detonante del hecho económico, en los acontecimientos que se desarrollan a partir de 1982 no existe tal justificación.

Repasando la literatura económica del quinquenio anterior a 1982, sorprende la pasividad con la que se enfoca el problema del creciente endeudamiento de los países en vías de desarrollo. Así, por ejemplo, en un importante simposio sobre este tema celebrado en Méjico en octubre de 1977, las conclusiones no reflejan en modo alguno el temor de una temática que pueda desembocar en una crisis de grandes proporciones como la que efectivamente estalló en 1982<sup>1</sup>. Más que el propio tamaño de la deuda que se va acumulando, lo que parece preocupar a los autores es su composición<sup>2</sup>.

En cuanto a la actitud de los bancos, hoy se acepta por todos, incluidas las propias instituciones financieras, que actuaron de forma imprudente y descoordinada. Para unos, ello fue el resultado de la vulnerabilidad del sistema<sup>3</sup>; para otros, de la politización de la banca en relación con los intereses de los países con los que se identifica su estructura básica de capital<sup>4</sup>. En todo caso, la

1. Miguel S. Wionczek (comp.), *LDC External Debt and the World Economy*, El Colegio de México, Méjico, 1978.

2. Miguel S. Wionczek (comp.), *LDC External...*, pág. 445.

3. Jack M. Guttentag y Richard J. Herring, *Disaster Myopia in International Banking*, Essays in International Finance n° 164, Princeton University, Princeton, septiembre de 1986.

4. Philip A. Wellons, "International Debt: the Behavior of Banks in a Politicized Environment", *International Organization*, verano de 1985, pág. 441 y ss.

profundidad de la crisis de 1982 cogió a la banca por sorpresa.

Tampoco los organismos internacionales se dieron cuenta de la gravedad e inminencia de la crisis que se avecinaba. El Banco Mundial, en su *Informe sobre el Desarrollo Mundial 1982* parece aprobar las políticas de endeudamiento seguidas cuando escribe esta sorprendente afirmación: "Los países en desarrollo se han empeñado en general mejor que los industriales durante las dos recesiones del último decenio y en el período de recuperación intermedio..."<sup>5</sup>. Este "mejor desempeño" acabó en la crisis de 1982, que para muchos países en desarrollo, especialmente en América Latina y África, ha significado volver a los niveles de la precrisis.

En cuanto al Fondo Monetario Internacional (FMI), puede decirse que el endeudamiento externo es uno de los elementos que más comúnmente se tienen en cuenta en los programas de ajuste. En concreto, en su reunión del 3 de agosto de 1979 el Directorio Ejecutivo del Fondo aprobó la siguiente directiva sobre los criterios de ejecución relativos a préstamos externos:

"Cuando la magnitud y tasa de crecimiento del endeudamiento externo es factor importante en la formulación de un programa de ajuste, se incluirá un criterio de ejecución con relación a los préstamos del exterior, oficiales o que tengan garantía oficial, en las disposiciones relativas a los tramos superiores de crédito. El criterio incluirá préstamos externos con plazos de vencimiento de más de un año, cuyo límite superior quedará determinado por las condiciones de los mercados mundiales de capital; en las actuales condiciones, el límite superior incluirá préstamos con plazos de vencimiento del orden de los 10 a 12 años. El criterio se formulará generalmente en función de préstamos contraídos o autorizados. Sin embargo, en aquellos casos en que corresponda, puede formularse en función de los desembolsos netos o de las variaciones netas del volumen de la deuda oficial externa o de la deuda garantizada oficialmente. Normalmente, el criterio de ejecución incluirá también un tope secundario de los préstamos externos con plazos de vencimiento de más de un año y hasta de cinco años. Se ejercerá flexibilidad para garantizar que la aplicación del criterio de ejecución no desaliente las corrientes de capital de carácter concesionario excluyendo de la cobertura de los criterios de ejecución los préstamos definidos como concesionarios conforme a las normas del Comité de Ayuda para el Desarrollo, en aquellos casos en que se cuente con datos suficientes".<sup>6</sup>

En base a esta directiva, de los 118 programas en los tramos superiores de crédito presentados al Directorio de la institución en 1979-82, 110 contenían un

5. Banco Mundial, *Informe sobre el Desarrollo Mundial 1982*, Washington, D.C., 1982, p. 21. El *Informe sobre el Desarrollo Mundial 1983* ofrece una visión mucho más realista de esta materia, pero mientras tanto ya había estallado la crisis.

6. FMI, *Informe Anual 1980*, Washington D.C., 1980, pág. 153.

criterio de ejecución diferenciado relativo al endeudamiento exterior, que fue respetado en la mayoría de los casos<sup>7</sup>. El problema no fue tanto que el Fondo desconociera la importancia del tema como el hecho de que incluyera los créditos a corto plazo (menos de un año) en muy pocos casos<sup>8</sup>. Al ser éste el tipo de endeudamiento que acabó precipitando la crisis, puede concluirse que, por razones técnicas, el FMI se mantuvo apartado del ojo del huracán en el período inmediatamente anterior al estallido en la crisis de 1982<sup>9</sup>.

## II. EL ESTALLIDO DE LA CRISIS

El 12 de agosto de 1982, Jesús Silva Herzog, Secretario de Hacienda de Méjico, se ponía en contacto telefónicamente con el Secretario del Tesoro norteamericano, Donald Regan, el Presidente de la Reserva Federal, Paul A. Volcker, y el Director Gerente del FMI, Jacques de Larosière, para comunicarles que su país no podía hacer frente al servicio de su deuda internacional. Al día siguiente, se encontraba en Washington negociando una salida a esta difícil situación y con ello se iniciaba un período de crisis financiera internacional, con especial impacto en América Latina, en el que todavía nos encontramos inmersos<sup>10</sup>.

De repente, se descubrió que una serie de países, especialmente en América Latina, estaban endeudados hasta extremos que nadie había sospechado. Se empezaron a echar cuentas y se vio que Méjico debía a la banca internacional unos 60 mil millones de dólares y Brasil otro tanto (ver cuadro 1). Y que la deuda global de estos dos países se acercaba a los 200 mil millones de dólares. Y luego se empezó a echar cuentas para Venezuela, Argentina, etc. y se comprobó que su situación no era, comparativamente, mucho mejor. Y se empezó a hablar de cifras astronómicas para la deuda total de los países en desarrollo; algunos cálculos la situaban en más de 750 mil millones de dólares, cifra que luego se ha comprobado era más bien corta<sup>11</sup>.

7. En 1979-81, en sólo 7 de 68 programas no fue respetado este criterio.

8. Sólo en 21 de los 110 programas mencionados en el texto.

9. Al final de 1982, la deuda a corto plazo ascendía a alrededor del 40 por ciento de la deuda total a los bancos comerciales.

10. La bibliografía general sobre la crisis financiera internacional iniciada en 1982 es muy abundante. Por su amplia cobertura y carácter sistemático, cabe mencionar como una de las mejores fuentes el *Informe sobre el Desarrollo Mundial 1985*, del Banco Mundial. Para información actualizada sobre los flujos de deuda, puede consultarse los informes anuales del Banco Mundial *World Debt Tables*, que son la mejor fuente sobre esta temática.

11. Según el Banco Mundial, la deuda total de los países en vías de desarrollo al final de 1982 ascendía a 831 mil millones de dólares (cuadro 7).

## CUADRO 1

**PRINCIPALES PAISES ENDEUDADOS CON LA BANCA INTERNACIONAL Y MONTOS DE DICHA DEUDA AL FINAL DE 1982**  
(en miles de millones de dólares)

1. Méjico	62.888	15. Sudán	1.119
2. Brasil	60.453	16. Bolivia	940
3. Venezuela	27.474	17. Zaire	873
4. Argentina	25.681	18. República Dominicana	866
5. Chile	11.610	19. Nicaragua	814
6. Yugoslavia	9.821	20. Zambia	590
7. Nigeria	8.527	21. Jamaica	521
8. Perú	5.353	22. Honduras	469
9. Ecuador	4.488	23. Senegal	410
10. Rumanía	4.243	24. Madagascar	299
11. Turquía	3.971	25. Togo	253
12. Marruecos	3.882	26. Malawo	202
13. Uruguay	1.531	27. Guyana	129
14. Costa Rica	1.261		

Fuente: FMI, *Recent Multilateral Debt Restructurings with Official and Bank Creditors*, 1983, pág. 11.

Naturalmente cundió el pánico. Nadie se explicaba cómo se había podido llegar a una situación de estas características sin que sonaran algunas alarmas. Al cabo de tres semanas, se abrió en Toronto la reunión anual del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial. El ambiente estaba dominado por el problema de la crisis de endeudamiento que había estallado tres semanas antes. Pero allí ya fue posible detectar algo que iba a ser básico en el desarrollo del problema; me refiero al hecho de que en definitiva nadie deseaba romper la baraja. ¿Qué quiero decir con ello? Que el diálogo predominaba y era interesante ver cómo todas las salas de reunión del Sheraton estaban ocupadas sin pausa. Puede parecer un detalle anecdótico, pero creo que tenía un profundo significado y este espíritu de diálogo marcó de alguna forma el desenlace constructivo de la crisis.

Pero antes de seguir adelante con este desenlace, quizá puede resultar de interés ver brevemente por qué se originó este fuerte endeudamiento y por qué pasó prácticamente desapercibido hasta que estalló la crisis. Las causas, mencionadas de forma casi telegráfica, son las siguientes:

- la abundancia de liquidez internacional ocasionada por las dos crisis del

petróleo, al no poder absorber los países exportadores los enormes superávits de su balanza de pagos;

- el deseo y la posibilidad, propiciada precisamente por esta abundante liquidez internacional, de los países en vías de desarrollo de mantener tasas de crecimiento relativamente elevadas a pesar de la adversa situación internacional creada por las dos crisis de petróleo;

- estas tasas de crecimiento relativamente elevadas, es decir, la falta de ajuste de las economías de estos países, se cubrió con endeudamiento;

- a partir de 1978 este endeudamiento se encareció de forma espectacular, tanto por la elevación de los tipos de interés como por el hecho de que una parte cada vez mayor fue endeudamiento a corto plazo;

- la fuerte recesión de los países industriales de 1980-82 llevó este endeudamiento a cotas insostenibles, de modo que estalló la crisis.

En ese momento aparecieron con claridad otras dos causas:

- la falta de coordinación y un análisis insuficiente de la situación por parte de la gran banca internacional, es decir, lo que se ha descrito a veces de forma gráfica como "la miopía bancaria" de los años setenta; y

- la mala utilización de gran parte de los fondos prestados a los países en vías de desarrollo, que en muchas ocasiones alimentaron el consumo o las fugas de dinero del país.

### III. EL CASO DE AMÉRICA LATINA

Frente a la situación que se presentó a partir de 1973-74, la estrategia global de los países en desarrollo no petroleros fue la de intentar mantener tasas relativamente elevadas de crecimiento económico a pesar de las circunstancias adversas. Este enfoque fue particularmente eficaz desde el punto de vista de los ritmos conseguidos en el caso de América Latina, cuyo incremento anual promedio de crecimiento en el período 1974-1980 fue superior al de todos los demás grupos significativos de países, incluido el de exportadores de petróleo (cuadro 2).

Los países en desarrollo no petroleros y en especial América Latina aparecen pues con una característica diferencial, que es su mayor grado de crecimiento en las circunstancias difíciles y adversas del decenio de 1970. Naturalmente, una estrategia capaz de conseguir resultados tan cercanos a la tendencia histórica en unas condiciones de la economía internacional que eran mucho menos favorables debía traducirse en cambios sustanciales de la estructura de los flujos financieros exteriores.

## CUADRO 2

**CRECIMIENTO DEL PNB DE AMÉRICA LATINA Y DE OTROS GRUPOS  
SIGNIFICATIVOS DE PAISES, 1974-1982**

	promedio anual		
	1974-1980	1981	1982
América Latina	5,5	0,4	- 1,5
Países industriales (1)	2,5	1,2	- 0,3
Países exportadores de petróleo (1)	4,1	- 4,3	- 4,8
Países en desarrollo no petroleros (1)	4,9	2,4	0,9

(1) De acuerdo con la clasificación adoptada por el FMI en sus publicaciones.

Fuente: FMI y CEPAL.

Cuando se examina su evolución en América Latina durante el período analizado (Cuadro 3), el primer hecho que destaca es el dinamismo de las exportaciones de la región, tanto petroleras como no, hasta 1980. En efecto, en el período 1974-80 el promedio anual de crecimiento de este importante renglón de la balanza de pagos fue de un 22 por ciento, uno de los mayores, comparativamente, en el ciclo de la postguerra. Por su parte, las importaciones de mercancías crecieron paralelamente y el saldo negativo de la balanza comercial se mantuvo durante el período hasta 1980 a un nivel modesto. Por lo tanto, no parecería ser este saldo el responsable del fuerte endeudamiento acumulado por América Latina en 1974-1980.

## CUADRO 3

PRINCIPALES PARTIDAS DE LA BALANZA DE PAGOS POR CUENTA  
CORRIENTE DE AMÉRICA LATINA, 1977-1982  
(en miles de millones de dólares)

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
- Exportaciones (f.o.b.)	50,6	54,4	72,5	94,4	100,7	91,2
- Importaciones (f.o.b.)	51,1	58,3	73,3	96,0	103,9	84,0
Balanza comercial,	- 0,5	- 3,9	- 0,8	- 1,6	- 3,3	7,2
de la que:						
Balanza del petróleo	5,7	6,1	7,5	17,8	22,6	22,5
Neto por servicios y transferencias privadas,	- 11,1	- 15,5	- 21,0	- 27,7	- 39,8	- 49,3
del que:						
Rendimiento de la inversión, neto,	- 5,4	- 7,5	- 10,8	- 15,5	- 24,2	- 33,6
del que:						
Pagos por intereses	- 8,1	- 11,5	- 16,4	- 24,0	- 35,1	- 42,0
Balanza por cuenta corriente	- 11,6	- 19,4	- 21,7	- 29,3	- 43,1	- 42,1
- Exportaciones de bienes y servicios	64,7	71,8	95,1	124,3	134,8	120,2

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, 1985.

Como puede observarse (Cuadro 3), el impacto fundamental del tipo de financiamiento del crecimiento económico de América Latina en el período posterior a 1973 se refleja en la balanza por cuenta corriente y, dentro de ésta, en la partida de pagos por intereses de la deuda, cuyas cantidades crecen de forma sustancial<sup>12</sup>. Obviamente, ello significa que la evolución económica latinoamericana posterior a 1973 fue acompañada de un nivel de creciente endeudamiento exterior, que se realizaba en condiciones cada vez más onerosas (Cuadro 4), y que era el resultado de los desequilibrios presupuestarios.

Centrándonos en la problemática de América Latina, varias facetas sobresalen de la consideración de las cifras que se ofrecen y explican, en definitiva, la situación de *impasse* a que se llegó en 1982.

12. Esta característica se repite en las demás agrupaciones geográficas de países en vías de desarrollo, pero el impacto de América Latina en este fenómeno es muy importante, de modo que sus pagos por intereses llegan al 50 por ciento del total correspondiente a todos los países en vías de desarrollo en 1981-82.



Por una parte, la deuda creció de forma considerable y a un elevado ritmo anual, que alcanzó la cota del 23 por ciento de promedio en el período 1977-81. Este crecimiento fue particularmente rápido para la deuda a corto plazo, que sólo en el año 1980 experimentó un aumento del 38 por ciento. El Cuadro 4 muestra, asimismo, la característica bien conocida del creciente peso de las instituciones financieras en el total de la deuda acumulada por la región.

Este crecimiento del endeudamiento se acompañó de un aumento espectacular de los tipos de interés a partir de 1977. Hasta ese año, los tipos reales de interés de los mercados financieros internacionales habían sido en realidad negativos, lo que constituyó un aliciente muy poderoso para los prestatarios. Pero a partir de ese año, la tendencia se invierte y en dos años (de 1977 a 1979) el tipo nominal de interés se multiplicó prácticamente por dos. La conjunción de un elevado nivel de endeudamiento y de un coste cada vez mayor del mismo era inevitable que abocasen a las economías latinoamericanas a una situación de extraordinaria fragilidad de su esquema de financiamiento de la balanza de pagos que debía resentirse frente a cualquier contratiempo serio.

#### CUADRO 4

##### EVOLUCIÓN Y PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA DEUDA EXTERIOR DE AMÉRICA LATINA, 1977-1982

	1977	1978	1979	1980	1981	1982
<b>A. Deuda total</b> (en miles de millones de dólares)	1241,	154,4	185,2	227,8	284,3	325,3
A corto plazo	20,1	26,8	34,0	53,4	68,7	78,8
A largo plazo	104,0	127,6	151,2	174,4	215,6	246,5
A instituciones financieras (1)	37,7	52,4	66,8	78,9	97,5	112,8
<b>B. Relación entre la deuda total y el PIB (en porcentaje)</b>	29,0	31,5	32,2	32,2	35,3	42,0

**C. Amortización e intereses de la deuda respecto a exportación de bienes y servicios**

(en porcentaje)	28,7	37,8	38,9	33,5	41,5	51,6
Intereses	10,4	14,2	16,8	18,5	24,9	32,4
Amortización	18,4	23,6	22,1	15,0	16,6	19,2

**D. Tipo de interés del eurodólar**

	6,4	9,3	12,2	13,9	16,9	13,6
--	-----	-----	------	------	------	------

(1) Cubre sólo deuda pública o con garantía pública.

Fuente: FMI, *World Economic Outlook*, 1985; y Merrill Lynch & Co.

El detonador que condujo a la explosión de 1982 cabe situarlo en la deterioración de la relación real de intercambio en 1979-1980 y la desaceleración de las exportaciones de América Latina que se produjo a partir de 1981 (Cuadro 3). Frente a ella, tuvo lugar un ajuste a la baja del ritmo de crecimiento del producto (Cuadro 2). Con ello se consiguió un déficit comercial de tamaño moderado, pero que al sumarse al impacto negativo mucho más fuerte de los pagos por intereses llevó a que el déficit de la balanza por cuenta corriente aumentase en un 47 por ciento de 1980 a 1981 (Cuadro 3). Esto obligó a aumentar el nivel de endeudamiento y muy en particular, aunque no exclusivamente, el de la deuda a corto plazo (Cuadro 4).

El mismo esquema se reprodujo y agravó en 1982, con un descenso de las exportaciones y, además, del crecimiento económico. Pero la dinámica del servicio de la deuda había adquirido tal ritmo de incremento, especialmente por pago de intereses, que no se pudo evitar la situación de imposibilidad de hacer frente a estos compromisos de una forma masiva. Estas dificultades desataron una ola de profunda desconfianza que se tradujo en huídas importantes de capitales de los países afectados y en el consiguiente impacto adicional negativo sobre un nivel de reservas que se agotaba rápidamente. Fue pues en definitiva el efecto de la fuerte recesión de las economías industriales en 1981-82 incidiendo sobre una situación caracterizada por una extrema fragilidad y alimentada por percepciones superficiales, o simplemente equivocadas, de los principales protagonistas el que generó la situación que desembocó en la crisis financiera de América Latina en 1982 y que también se extendió a varios países de otras zonas del mundo<sup>13</sup>.

13. Para una exposición más detallada del caso latinoamericano, véase J. Muns (comp.), *Ajuste, condicionalidad y financiamiento internacional*, FMI, Washington D.C., 1983.

#### IV. LAS TRES FASES DE LA ESTRATEGIA DE LUCHA CONTRA LA CRISIS DE ENDEUDAMIENTO

La lucha contra la crisis de endeudamiento de los países en vías de desarrollo ha pasado por dos fases distintas y podemos decir que ahora estamos entrando en la tercera. Estas tres fases son las siguientes:

- la primera se desarrolló desde que estalló la crisis hasta mediados de 1985 y estuvo caracterizada por una clara dirección técnica y ejecutiva del FMI. El personaje de esta primera fase fue Jacques de Larosière, a la sazón Director Gerente del Fondo;

- la segunda etapa ha sido más corta; va en realidad desde mediados de 1985 hasta comienzos de 1989 y tiene como base el llamado Plan Baker, enunciado por el Secretario del Tesoro americano en la reunión del FMI y del Banco Mundial de Seúl de octubre de 1985;

- la tercera etapa ha comenzado en marzo de 1989 con las propuestas del Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, Sr. Brady, conocidas como Plan Brady, que pretende superar las limitaciones de las dos fases anteriores.

#### V. LA PRIMERA FASE. LIDERAZGO DEL FMI<sup>14</sup>

La gestación de la primera fase se abrió con la visita a Washington del Sr. Silva Herzog, el 13 de agosto de 1982, a que se ha aludido antes, y culminó el 23 de diciembre de ese año, fecha en la que el Directorio Ejecutivo del FMI aprobó un acuerdo ampliado para Méjico por tres años. El desarrollo de los acontecimientos en ese período que va del 13 de agosto al 23 de diciembre de 1982 están reseñados de forma magistral en un librito titulado "The Mexican Rescue" (El salvamento de Méjico), publicado por el Grupo de los Treinta (Group of Thirty) de Nueva York. Es un texto fascinante que hay que recomendar a los que quieran ver un ejemplo de cómo funciona en la práctica la política de las relaciones económicas internacionales.

La estrategia adoptada en el caso de Méjico iba a ser decisiva como pauta de conducta para los demás casos que empezaban a aparecer en el horizonte, entre otras razones por la reacción de pánico de los mercados financieros internacionales. Esta estrategia se basó en los siguientes elementos. Primero, el FMI iba a asumir la responsabilidad de los programas de saneamiento económico y dentro de éstos, de la determinación de las necesidades de financiamien-

14. Para un estudio detallado de esta fase así como de los acontecimientos que la precedieron, véase J. Muns, "El problema del endeudamiento de los países en vías de desarrollo. Especial referencia a América Latina", *Papeles de Economía Española*, nº 28, 1986.

to exterior. Segundo, los principales países acreedores iban a proporcionar fondos de emergencia para permitir hacer frente a los pagos más inmediatos por servicio de la deuda, de modo que éstos no se interrumpieran. En el caso concreto de Méjico, la Reserva Federal, el Grupo de los Diez, España y Suiza pusieron a su disposición, el 30 de agosto de 1982, un crédito a corto plazo de 1.850 millones de dólares. Además de ello, el Gobierno de los Estados Unidos adelantó 2 mil millones de dólares en concepto de créditos para compras de productos agrarios (1.000 millones) y como anticipo para compras americanas de petróleo (los restantes 1.000 millones).

En tercer lugar, los bancos acreedores iban a ser requeridos a reanudar su financiación de los deudores en base a los programas de necesidades elaborados por el FMI. Era ésta, sin duda, la parte más delicada de la estrategia y cuando el Director Gerente del FMI, Jacques de Larosière, la propuso al grupo Asesor de bancos para Méjico, en Nueva York el 16 de noviembre de 1982, las reacciones fueron de *shock*. En una acción de gran coraje y, como han demostrado las circunstancias, de acierto dada la gravedad de la situación, el Director Gerente indicó a los banqueros que su aportación para completar las necesidades de financiación de Méjico debía ser de 5 mil millones de dólares y que esa cantidad era requisito indispensable para que él llevara el Acuerdo con Méjico a la aprobación del Directorio Ejecutivo.

De esta manera y en gran parte por iniciativa del FMI, que en todo momento contó con el apoyo de la Reserva Federal, se puso en marcha con Méjico una estrategia de salida de la crisis que se caracterizó por la colaboración en cada caso del país deudor, los países acreedores, las instituciones financieras internacionales acreedoras y el Fondo, al que incumbía la dirección técnica de la operación y la coordinación de los protagonistas, en especial en lo concerniente a las necesidades adicionales de financiamiento.

Una de las finalidades básicas de estos acuerdos era facilitar un arreglo más amplio entre el país en cuestión y sus acreedores para reestructurar la deuda acumulada. En el caso concreto de Méjico, este acuerdo se logró en agosto de 1983 y supuso un nuevo calendario de amortizaciones para los 18,8 mil millones de dólares de deuda pública a los bancos que vencían entre agosto de 1983 y diciembre de 1984<sup>15</sup>.

Como resultado de esta reestructuración de los vencimientos, la acumulación de obligaciones por concepto del servicio de la deuda por parte de Méjico pasó a representar un elevado promedio anual de más de 11 mil millones de dólares en el período de 1985 a 1990. Pronto se vió que este sistema de

15. Además, el acuerdo activó el préstamo de 5 mil millones de dólares de financiación nueva por parte de los bancos y un calendario para el pago de los atrasos de intereses de la deuda privada, valorados en 1.367 millones de dólares.

negociaciones frecuentes cubriendo las amortizaciones de períodos relativamente cortos iba a tener dos dificultades notables: a) la tensión política constante; y b) la acumulación de “puntas” importantes de vencimientos a corto y a medio plazo.

Se hacía pues preciso encontrar alguna fórmula por la cual se pasara a planteamientos a más largo plazo para los casos en los que el buen resultado del ajuste no hiciera preciso un seguimiento y unas negociaciones tan continuadas. Esta fórmula iba a ser la renegociación de la deuda extendida a un plazo multianual más largo. El Director Gerente del FMI, Sr. de Larosière, se refería a este tema en la Conferencia Monetaria de Filadelfia, el 4 de junio de 1984, con estas palabras:

“A mi juicio un marco a más largo plazo para los acuerdos de reprogramación de la deuda con los bancos en el caso de países que han realizado o están realizando un progreso considerable hacia el ajuste presentaría varias ventajas. Sería una manera de recompensar a los que obtienen buenos resultados, al tiempo que se evita la necesidad de repetir las negociaciones anuales. También contribuiría a restablecer las condiciones necesarias para un retorno al acceso a los mercados y serviría para renovar la confianza en el sistema. En vista de los notables resultados obtenidos por Méjico, creo que sería el momento ideal de comenzar a abordar este caso en un marco multianual. Otros países -por ejemplo Brasil- cuyos resultados mejoran continuamente, también podrían participar si el progreso se mantiene. Los períodos de consolidación y gracia tendrían que ser lo suficientemente largos y ajustarse a las circunstancias de cada caso”<sup>16</sup>.

La estrategia finalmente aplicada en el período 1982-1985 ha abarcado, pues, para un país prototipo como Méjico, tres estadios. El primero ha consistido en un “paquete” de financiamiento de emergencia unido a un acuerdo de saneamiento con el FMI; el segundo, en una renegociación de la deuda a amortizar en un período de 1-2 años concluida poco después del primer “paquete”; el tercero ha comportado una renegociación multianual de la deuda a amortizar en un período mayor (de hasta 6 años en el caso mejicano) para ajustarla a un dilatado calendario de vencimientos (de hasta 14 años en el caso mejicano) y que puede incluir los vencimientos originalmente acordados en la primera renegociación. El paso de ésta a la fase multianual dependía del éxito con el que el país en cuestión estuviese abordando el programa de ajuste.

¿Qué dió de sí esta primera fase? Creo que los principales logros de la misma fueron los siguientes:

- robustecimiento de la colaboración internacional;
- mantenimiento en pie del sistema financiero internacional;

16. *Boletín del FMI*, 25 de junio de 1984, pág. 181.

- algunas mejoras en la situación de la deuda;
- mejoría de la situación exterior de los países endeudados;
- mejoría de la situación de los bancos.

En cuanto a los aspectos negativos, cabe reseñar los siguientes:

- mantenimiento de altos niveles de endeudamiento;
- fuertes descensos del nivel de vida de los países endeudados;
- poco progreso en la estabilización de sus economías;
- reducción sustancial de la inversión en esos países;
- menores flujos financieros hacia los países endeudados, con el resultado de una salida neta de recursos de éstos hacia el exterior<sup>17</sup>.

## VI. LA SEGUNDA FASE. EL PLAN BAKER

A mediados de 1985, la estrategia adoptada desde 1982 mostraba claros signos de agotamiento. La pretensión de convertir el problema en una cuestión de corto plazo mediante programas de ajuste del FMI se estaba mostrando infundada y, por lo mismo, el objetivo de restablecer los flujos financieros “espontáneos” hacia estos países en 3-4 años. Por otro lado, impresionaba a los observadores la magnitud de la transferencia de fondos de estos países a los acreedores (Cuadro 7), con el consiguiente impacto negativo sobre sus posibilidades futuras de crecimiento. Finalmente, las dificultades de los acuerdos de los principales países deudores con el FMI a lo largo de 1985 demostraron que el planteamiento adoptado era, además de caro y recesivo, inviable.

Ante todo este cúmulo de circunstancias, se empezó a hablar desde el verano de 1985 de la necesidad de pasar a una segunda fase de la estrategia de lucha contra la crisis financiera internacional, en la que la prioridad estabilizadora del FMI dejara un mayor protagonismo a los planteamientos estructurales del Banco Mundial orientados al crecimiento económico y se mantuviera, al mismo tiempo, la cooperación de todos los protagonistas implicados en la fase anterior: países deudores y acreedores, bancos y organismos internacionales.

En la reunión de las Juntas de Gobernadores del FMI y del Banco Mundial en Seúl en octubre de 1985, el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, James A. Baker, expuso un plan para reforzar la estrategia de lucha contra la crisis de endeudamiento que, en parte, recogía y canalizaba la preocupación por la situación de *impasse* a la que se estaba llegando.

Las características del Plan Baker, como se le conoce, fueron tres:

17. Para una ampliación de las críticas a los resultados obtenidos en esta primera etapa, véase el artículo mencionado en la nota 14.

a) "Primero y más importante, la adopción por parte de los principales países deudores de amplias políticas macroeconómicas y estructurales, apoyadas por las instituciones financieras internacionales, que promuevan el crecimiento económico, el ajuste de la balanza de pagos y la reducción de la inflación.

b) Segundo, una continuación del papel principal del FMI, en conjunción con un nivel mayor de préstamos de ajuste estructural por parte de los bancos multilaterales de desarrollo, destinados ambos a apoyar a los principales países endeudados para que adopten políticas de crecimiento orientadas hacia el mercado.

c) Tercero, mayores niveles de préstamos de los bancos privados para apoyar amplios programas de ajuste económico"<sup>18</sup>.

La iniciativa del Secretario del Tesoro norteamericano buscaba reorientar la estrategia de lucha contra la crisis de endeudamiento mediante la promoción de política de crecimiento económico. En este enfoque, el Banco Mundial pasaba a tener un mayor protagonismo y conjuntamente con el Banco Interamericano de Desarrollo se esperaba que aumentasen sus desembolsos en un 50 por ciento al año durante 1986-88, es decir en unos 3 mil millones de dólares anuales, a los deudores más importantes que adoptasen políticas adecuadas. Asimismo, el Plan Baker estimaba un flujo de unos 20.000 millones de dólares que serían proporcionados por la banca privada. En resumen, el plan preveía un total de unos 29 mil millones de dólares de financiación para los 15 países endeudados más importantes<sup>19</sup> durante el período 1986-88 ligados a reformas estructurales que promoviesen el crecimiento sobre bases de economía de mercado.

El Plan Baker ha tenido una vigencia de tres años (1986-88) y con la perspectiva de haber entrado en otra etapa podemos decir que en conjunto no ha tenido éxito. En primer lugar, su objetivo era el de recuperar las tasas de crecimiento de los países más endeudados, al tiempo que se promovían el ajuste de la balanza de pagos y la reducción de la inflación.

En cuanto al primer objetivo, el crecimiento económico de los países más fuertemente endeudados fue en promedio anual del 2,4 por ciento en 1986-88, lo que continuó la tendencia de deterioro del producto por persona iniciado a lo largo del decenio (Cuadro 5). Concentrándonos en los datos para América Latina, la inflación del conjunto de la región fue en 1988 casi el doble de la de 1985. Consideraciones análogas pueden hacerse para la mayoría de los países más endeudados de las restantes regiones del mundo.

El segundo gran objetivo del Plan Baker era el de promover los flujos de fondos de los bancos y de los organismos internacionales con el fin de evitar la

18. *Treasury News*, 8 de octubre de 1985, pág. 3.

19. Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Costa de Marfil, Chile, Ecuador, Filipinas, Méjico, Marruecos, Nigeria, Perú, Uruguay, Venezuela y Yugoslavia. Como puede comprobarse, en este grupo se hallan los diez países latinoamericanos más fuertemente endeudados.

perversa salida neta de fondos de los países más endeudados. En realidad, ésta persistió y alcanzó la suma de casi 80 mil millones de dólares en el período 1986-88, equivalentes al 3 por ciento de su PIB conjunto. Con ello, las tasas de inversión, cuyo deterioro se quería evitar, siguieron siendo las principales víctimas de estas salidas de fondos y su nivel relativo no experimentó ninguna mejora en el trienio 1986-88 (Cuadro 5).

### CUADRO 5

#### ALGUNAS MAGNITUDES BÁSICAS DE LOS PAÍSES MÁS FUERTEMENTE ENDEUDADOS, 1985-1988(1)

	1985	1986	1987	1988(2)
<b>Indicadores de crecimiento económico</b>				
	(en porcentajes)			
Crecimiento PIB países industriales	3,1	2,7	3,3	3,9
Comercio mundial	4,0	2,6	4,3	7,5
PIB	3,7	3,4	1,7	2,0
Inversión	4,5	1,9	0,8	-2,9
Consumo por persona	0,2	2,6	-1,4	-0,6
Exportaciones	2,2	0,7	0,4	6,4
Importaciones	-1,6	4,0	-1,7	2,0
	(en miles de millones de dólares)			
Total deuda externa	454,0	482,0	527,0	529,0
Recursos netos (+ entradas)	6,0	4,5	6,2	7,6
Transferencias netas de recursos (- salidas)	-26,5	-25,8	-21,8	-31,1

(1) Además de los países de la nota 19, incluye Costa Rica y Jamaica.

(2) Estimaciones preliminares.

Fuente: Banco Mundial, *World Debt Tables 1988-89*, vol. I, pág. XVII.

Contrariamente a lo proyectado por el Plan Baker, los flujos de fondos a los países más endeudados continuaron siendo muy reducidos (Cuadro 5). La banca comercial redujo en muchos casos su riesgo respecto a estos países<sup>20</sup>. La aportación de los organismos internacionales no sólo fue menor que la esperada, sino que en el caso concreto del FMI, su efecto sobre el conjunto de los países en vías de desarrollo fue negativo al superar las recompras a las compras en 1986-88 por un monto global de 6.432 millones de degs (Cuadro 6).

20. Del 1º de enero de 1986 al 30 de septiembre de 1988, el financiamiento neto aportado a países más fuertemente endeudados por los bancos comerciales fue sólo ligeramente superior a los 6 mil millones de dólares. Véase Ishrat Husain, "Experiencias recientes con la estrategia de la deuda", *Finanzas y Desarrollo*, septiembre de 1980, pág. 13.



Una de las limitaciones más importantes subyacentes en el Plan Baker fue el hecho de que el nuevo papel de los bancos comerciales no se negociara con éstos ni se les ofreciera nada a cambio por parte de los gobiernos de los países acreedores. Por lo tanto, no existió ningún incentivo poderoso para que variaran su objetivo de seguir minimizando su riesgo con los países más endeudados. En varias ocasiones el propio Secretario del Tesoro norteamericano Sr. Baker se refirió a esta actitud de los bancos respecto a sus iniciativas calificándola de "decepcionante".

### CUADRO 6

#### FLUJOS DE TRANSACCIONES DE LA CUENTA DE RECURSOS GENERALES DEL FMI, 1982-1988(1) (en millones de degs)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Total de compras	8.041	11.392	11.518	6.289	4.101	3.685	4.153
Total de recompras	1.894	1.547	2.015	2.730	4.274	6.162	7.935
Saldo(2)	6.147	9.845	9.503	3.559	- 173	- 2.477	- 3.782

(1) Ejercicios cerrados el 30 de abril de cada año indicado.

(2) Si es positivo implica un desembolso neto de recursos del FMI y si es negativo, una captación neta de recursos de los países miembros.

Fuente: FMI, *Informe Anual 1988*, pág. 103.

Ante los resultados insuficientes que se conseguían, el Plan Baker fue incorporando algunas modificaciones interesantes y acabó presentándose como un "menú" de opciones en el que se combinaban diversas técnicas de reestructuración y conversión de la deuda. Aunque estos mecanismos fueron utilizados eficazmente por algunos países, especialmente Chile, su impacto global en la reducción de la deuda fue marginal, como analizamos más adelante, de modo que ésta siguió aumentando en términos absolutos hasta situarse en 1,3 billones de dólares al finalizar 1988 (Cuadro 7).

El fracaso del Plan Baker se tradujo en un descenso de los precios de la deuda de la gran mayoría de países en el mercado secundario. Con la excepción de algún país, como Chile y Turquía, los niveles de cotización al finalizar 1988 habían alcanzado las cotas históricas más bajas desde el comienzo de la crisis.

Otro hecho muy preocupante, que amenazaba de nuevo la estabilidad del sistema, era que varios países de primera fila como Argentina, Brasil, Venezuela, etc. se iban sumando a otros de menor importancia en la acumulación de atrasos en el servicio de la deuda.

El cambio de administración americana iba a ser el catalizador para someter a examen estas tendencias y buscar una salida nueva: así se inicia la tercera fase con el llamado Plan Brady.

## VII. LA TERCERA FASE. EL PLAN BRADY

Cuando el Plan Brady fue dado a conocer el día 10 de marzo de 1989 por el Secretario del Tesoro de los Estados Unidos no era otra cosa que un conjunto de ideas que habían sido elaboradas por el Departamento del Tesoro y que todavía no contaban con el beneplácito ni del Presidente ni del Congreso. Este llegó posteriormente. Por lo tanto, desde el punto de vista político se trataría de una operación del Tesoro, apoyada por el Departamento de Estado.

Los detonantes fundamentales de la operación hay que encontrarlos en el fracaso del Plan Baker, considerado como un legado inservible de la anterior Administración, y en los acontecimientos de Caracas del mes de febrero de 1989, que fueron vistos en Washington como una seria advertencia de que era preciso tomar alguna nueva iniciativa en el terreno de la deuda internacional.

En síntesis las propuestas de Brady contienen los siguientes elementos: a) reducción voluntaria de la deuda y/o del servicio de la misma en un monto de aproximadamente el 20 por ciento para los países más endeudados que emprendan políticas adecuadas de ajuste a medio plazo, incluidas medidas para la repatriación de capitales fugados; b) aportación de fondos del Banco Mundial y del FMI para conseguir los objetivos de reducción voluntaria de la deuda y/o de su servicio; y c) aportación de nuevos fondos por parte de los bancos comerciales. La novedad de estas propuestas respecto de las estrategias anteriores radica en que, por primera vez, se propone una *reducción de la deuda y/o de su servicio* por disminución de su valor nominal, aspecto que anteriormente siempre había sido rechazado de pleno. Por lo tanto, las propuestas del Secretario Brady suponen un gran cambio no sólo técnico, sino sobre todo político.

Las reacciones al Plan Brady han sido diversas. Los países deudores, aun considerando que era "poco y tarde", lo han apoyado desde el comienzo. Uno de los problemas ha sido precisamente el alto nivel de expectativas que el proyecto ha ido despertando en este grupo de países.

Los bancos comerciales han reaccionado con cautela ante la falta de detalles concretos. En la medida en que la reducción de deuda podía suponer la

contabilización de pérdidas importantes, resultaba difícil su aceptación. Pero algunos bancos han contemplado más positivamente el proyecto por cuanto consideran que ofrece posibilidades de garantía por parte de los organismos multilaterales de los nuevos capitales que aportaran. En todo caso, aunque la vaguedad de las propuestas admitía alguna lectura positiva, el tono general de la reacción de los bancos ha sido, como se ha indicado, muy precavido.

Los países acreedores se han mostrado divididos respecto a las propuestas originales del Secretario Brady. Francia las consideró positivamente, pero tanto el Reino Unido como Holanda, cuyo Ministro de Hacienda, Sr. Ruding, era Presidente del Comité Provisional del FMI en ese momento, expresaron inicialmente serias reticencias ante la posibilidad de que las sugerencias americanas fueran interpretadas como un traspaso de las responsabilidades financieras asumidas por los bancos privados a los organismos internacionales y por tanto al contribuyente.

Finalmente, tanto el Banco Mundial como el FMI han visto con buenos ojos las nuevas propuestas. La sensación de fracaso del Plan Baker, que había afectado gravemente su credibilidad, y el "impasse" en que se situaba su propia estrategia les han hecho inclinarse por una vía que, aunque confusa, abre nuevas esperanzas. Además, la influencia de los bancos sobre ambos organismos, que podría quizá haber llevado a una reacción más precavida por parte de éstos, se ha ido enfriando en los últimos tiempos.

En las reuniones de los Comités Provisional y de Desarrollo del 3 y 4 de abril, que tuvieron lugar en Washington, se autorizó al Banco Mundial y al FMI a que otorgaran recursos para "facilitar operaciones de reducción de la deuda en los países que emprendan sólidas reformas económicas"<sup>21</sup>. Esta demanda pasó a los directorios de ambas instituciones a fin de arbitrar los procedimientos para ponerla en práctica. En cuanto a la reducción del servicio de la deuda, que era la otra alternativa propuesta por el Secretario Brady, los Comités Provisional y de Desarrollo no la autorizaron, pero pidieron que se estudiara su factibilidad. De esta forma, se había dado un primer paso en la instrumentación del Plan Brady.

El siguiente paso de importancia cabe registrarlo el 18 de mayo cuando los representantes del Grupo de los Siete dieron la luz verde para que el Banco Mundial y el FMI pudieran utilizar sus recursos para garantizar el pago de intereses a los acreedores en el marco de operaciones para reducir el servicio de la deuda, que era el otro aspecto fundamental de la estrategia propuesta por el Secretario Brady y que, como hemos visto, había quedado pendiente.

Con las autorizaciones políticas necesarias conseguidas, los directorios del FMI y del Banco Mundial aprobaron a fines de mayo y comienzos de junio las

21. *Boletín del FMI*, 24 de abril de 1989.

directrices de aplicación del Plan Brady en lo concerniente a sus esferas de actuación. Las disposiciones consisten en que ambas instituciones van a dedicar un porcentaje de los fondos comprometidos en sus programas con los países miembros (en principio un 25-30 por ciento en los del FMI y un porcentaje análogo en los préstamos de ajuste estructural del Banco Mundial) para programas voluntarios de reducción de la deuda que pueden consistir en la recompra de ésta ("buy-backs") o bien en la garantía de bonos que, también incorporando una reducción del valor de la deuda, sustituyan a una parte de ésta. Estos recursos (conocidos como "set aside") sólo pueden ser dedicados a la finalidad de reducción del principal.

En cuanto a la garantía del pago de intereses, el FMI ha establecido que los países miembros afectados puedan recibir para esta finalidad una cantidad adicional que como máximo sea equivalente al 40 por ciento de su cuota en el FMI. A diferencia del monto "set-aside", esta cantidad relacionada con la cuota puede ser utilizada tanto para la reducción del principal de la deuda como del servicio de la misma, aunque en realidad la justificación primaria para su establecimiento es esta segunda opción. En cuanto al Banco Mundial, la cantidad para esta finalidad podrá alcanzar hasta el 15 por ciento del programa global de crédito a tres años para el país en cuestión<sup>22</sup>.

Desde el punto de vista del Banco Mundial y del FMI, existe por lo tanto una mecánica concreta para la aplicación del Plan Brady. El monto total que se calcula que las dos instituciones pueden destinar conjuntamente a esta iniciativa es de unos 20-25 mil millones de dólares en los tres próximos años, a los cuales cabe añadir otros 4.500 millones del gobierno japonés, aunque la fórmula para la utilización de estos últimos es de momento poco precisa. Por lo tanto puede decirse que, de todos los protagonistas, sólo los dos organismos multilaterales de Washington han llevado hasta sus últimas consecuencias, y en un reducido espacio de tiempo, las ideas contenidas en el Plan Brady.

La pregunta a contestar es si esta labor y el progreso general de la iniciativa hasta este momento aseguran el éxito de la misma o por el contrario siguen existiendo serios obstáculos para conseguirlo. ¿Pueden el Banco Mundial y el FMI ser catalizadores de suficiente potencia para superar las dificultades que aun subsisten?

El primer problema que existe al contestar esta pregunta es el del impacto cuantitativo del aporte de recursos del Banco Mundial y del FMI. En los cálculos realizados por la Administración americana y explicitados por el señor David Mulford, Subsecretario del Tesoro para asuntos internacionales, se consideraba que el objetivo a conseguir era la reducción, en el plazo de los tres

22. *Boletín del FMI*, 5 de junio de 1989 y Banco Mundial, comunicado de prensa 89/531, 31 de mayo de 1989.

primeros años, de un 20 por ciento tanto del principal como de los intereses de 39 países en desarrollo particularmente endeudados. Ello supone reducciones de, respectivamente, 70 y 20 mil millones de dólares. Los cálculos realizados por el Banco Mundial, el FMI y expertos independientes indican que con los recursos disponibles, estas reducciones sólo pueden obtenerse en condiciones de precios del mercado secundario sumamente favorables, que no son previsibles. Por lo tanto, como ya ocurrió con el Plan Baker, existe una desproporción entre los objetivos a alcanzar y los recursos disponibles para ello.

○ Pero incluso admitiendo la posibilidad de alcanzar la cifra de 70 mil millones de dólares del principal, cabe preguntarse, como hacen muchos analistas, si ello es importante en el marco de un monto global de deuda que a fines de 1988 superaba la cifra de 1,3 billones de dólares. Además, si se tiene en cuenta, como comentaremos más adelante, que será preciso contar con fondos nuevos para apoyar los planes nacionales, existen serias dudas de que el resultado conjunto pueda ser una disminución neta del principal de la deuda. Por lo tanto, el efecto cuantitativo del Plan Brady puede ser simplemente modesto.

Estas limitaciones pueden venir ejemplificadas a través del acuerdo que existe en principio entre los bancos comerciales y el gobierno de Méjico desde fines de julio y que incorpora los elementos fundamentales del Plan Brady. Según este acuerdo, los bancos tienen tres opciones:

- intercambiar sus antiguos préstamos por bonos a 30 años con un descuento del nominal del 35 por ciento. Estos bonos obtendrían un interés de 13/16 por encima del LIBOR; o

- intercambiar sus antiguos préstamos por bonos a 30 años y con un tipo de interés del 6,25%. En este caso, no habría merma del nominal; o

- aportar nuevos fondos durante los próximos 4 años por un monto global equivalente al 25% de los préstamos actuales.

Los bonos de las dos primeras categorías recibirían una garantía a base de bonos de cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos y de los fondos de los organismos internacionales y del gobierno japonés. Las cantidades destinadas a la garantía del principal y de los intereses van a depender entre otros factores de la distribución de los bancos en las tres categorías indicadas.

En todo caso, parece que un 20 por ciento de los bancos aceptarán proporcionar nuevos fondos y que la mayoría se inclinarán por bonos de igual valor nominal con menor tipo de interés. Si ello es así, se ha calculado que las transferencias netas de Méjico al exterior podrían pasar de 3,4 por ciento del PIB en 1988 a 2,3 por ciento en 1994-95, lo que supone una modestísima contribución y mantiene -lo que es más grave- los flujos netos de salida de

fondos<sup>23</sup>.

Hasta el momento actual (octubre 1989), el FMI ha aprobado acuerdos que suponen reducción de la deuda con cuatro países: Méjico, Filipinas, Costa Rica y Venezuela<sup>24</sup>. Los tres primeros tienen sus negociaciones con los bancos en una fase bastante adelantada, pero en ningún caso se han firmado los correspondientes acuerdos finales. Ello pone de manifiesto que otro de los problemas del Plan Brady es la reticencia de los bancos a aceptar esta estrategia.

La opinión de los bancos es la de que estos planteamientos no son ni razonables para ellos ni convenientes para la propia estrategia a adoptar. En efecto, estiman que desde el punto de vista práctico, lo más importante para los países deudores es, por una parte, que disminuyan los flujos de pagos por intereses y, por otra, que puedan recibir nuevos fondos. Sin atender estos dos objetivos de forma prioritaria, estiman que la reducción del "stock" de deuda tendrá más bien un efecto psicológico y que el único impacto real será sobre la cuenta de resultados de los bancos. En base a estas consideraciones, juzgan que lo más adecuado sería reservar los fondos de los organismos multilaterales para esas dos finalidades. Además los bancos opinan que la posible asunción de pérdidas no puede realizarse sin concesiones fiscales por parte de las autoridades nacionales, a las que acusan de falta de colaboración financiera en los nuevos planteamientos, como también lo hicieron a raíz del Plan Baker. En definitiva su posición es la de que, como ocurría con este último, se les pide mucho a cambio de muy poco.

### VIII. BALANCE DE UN DECENIO

La lucha contra el problema de la deuda de los países en vías de desarrollo ha ocupado la mayor parte de este decenio y continúa siendo, como hemos visto, el foco de atención de un nuevo esfuerzo político y técnico que lleva el nombre del Secretario del Tesoro americano Sr. Brady.

El balance de este período presenta una combinación de elementos positivos y negativos que parece oportuno desarrollar con algún detalle para obtener una visión más global y ecuaníme de una situación que no siempre se presenta con la debida objetividad.

Entre los aspectos positivos se podrían mencionar los siguientes. Los países afectados han realizado, en muchos casos, esfuerzos considerables para mejorar sus economías, abrirlas al exterior y adoptar nuevos criterios de eficiencia.

23. "Brady's Mexican Hat-Trick", *The Economist*, 29 de julio, págs. 65-66; "Mexico's Bankers Head for the Border", *The Economist*, 12 de agosto, págs. 63-64; *Financial Times*, 4 de agosto de 1989.

24. Para los detalles de estos acuerdos, véase *Boletín del FMI*, 5 de junio y 17 de julio de 1989.

Aunque los resultados han distado de los objetivos propuestos en general, la necesidad de cambios de enfoque sustanciales puede quedar como un legado positivo en los países fuertemente afectados por la crisis.

También los acreedores han extraído importantes lecciones del trauma del problema de la deuda impagada. La utilización de recursos se somete a criterios de mayor rigor. Además, los bancos han incrementado sustancialmente sus provisiones para créditos a los deudores internacionales. También su estructura de capital ha mejorado como consecuencia de los mayores riesgos percibidos.

Otro aspecto positivo ha sido la solidez demostrada por el sistema internacional y por sus mecanismos de cooperación. El diálogo y la concertación siempre han ganado la partida a voces minoritarias que pedían, sin lograrlo, estrategias de enfrentamiento. La percepción de que la ruptura era un coste todavía mayor que el del pago, sin duda oneroso, de la deuda ha dominado la escena.

Pero frente a estos elementos positivos, que han permitido que el sistema no se desmoronara, hay que contabilizar un sentimiento generalizado de que el problema sigue teniendo una magnitud importante, que representa una pesada carga para los países deudores y un elemento de inestabilidad para todo el sistema.

Esta sensación no es gratuita, sino que se basa en la consideración objetiva de los datos. Como puede comprobarse en el Cuadro 7, la deuda total ha seguido incrementándose después de 1982, de modo que en el período 1982-88 ha aumentado en un 59 por ciento. Por lo tanto, ninguna estrategia de las aplicadas ha logrado reducir esta enorme carga que arrastran los países en desarrollo. Observando la relación entre el servicio de la deuda y las exportaciones de bienes y servicios, puede observarse que la cifra de 1988 es prácticamente la misma de 1982, lo que indicaría que no se ha producido ninguna reducción notable de la carga objetiva de la deuda.

## CUADRO 7

## ALGUNAS MAGNITUDES RELEVANTES DEL PROBLEMA DE LA DEUDA EN EL PERÍODO 1982-1988

(miles de millones de dólares)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Total deuda externa	831	894	933	1.051	1.152	1.281	1.320
Flujos netos	67,2	51,8	43,0	32,9	26,2	15,8	16,0
Transferencias netas	18,2	4,6	- 10,2	- 22,9	- 28,7	- 38,1	- 43,0
Relación entre servicio de la deuda y exportaciones de bienes y servicios (%)	19,1	17,8	19,2	20,6	22,2	19,5	19,3
Acuerdos de reestructuración con los bancos							
Número de acuerdos	-	27	26	14	11	17	8
Cantidades	-	47,6	91,3	23,2	72,2	92,4	76,8
"Spread" sobre LIBRO (%)	- 2,0	1,8	1,5	1,3	1,0	0,8	
Desembolsos de fondos nuevos	0	13,0	10,4	5,3	3,5	4,9	1,5(1)
Transacciones en el mercado secundario	-	-	0,8	2,1	2,2	8,2	21,1

(1) Hasta septiembre.

Fuentes: Banco Mundial y FMI.

Las diversas estrategias adoptadas han posibilitado suavizar los efectos de ésta a través del mecanismo de reestructuraciones. El número de acuerdos y las cantidades afectadas han sido importantes durante todo el período, pero se han acompañado de una aportación decreciente de nuevos fondos de los bancos (Cuadro 7). En cambio han mejorado sensiblemente las condiciones en las que han ido cristalizando los acuerdos de reestructuración a lo largo del tiempo.

Otro elemento de alivio para los países endeudados ha sido su creciente capacidad de utilizar el mercado secundario para reducir el monto de la deuda a través de técnicas tales como canjes de deudas por capital ("debt-equity swaps") y recompra de la deuda ("buy-backs"). Con la excepción de Chile, el impacto de estos métodos de reducción de la deuda sobre los países afectados a sido marginal.

En definitiva, el problema de la deuda ha generado una serie de mecanismos encuadrados en las diversas estrategias que hemos analizado que han servido



para suavizar su virulencia, detener su agravamiento y dar creciente margen de maniobra a los países afectados y a los acreedores para fortalecer sus posiciones. Pero contablemente, el problema sigue teniendo una envergadura excesiva y preocupante.