

## EL DOBLE CARÁCTER DE LA DEUDA EXTERNA DE AMÉRICA LATINA

JAIME ESTAY R.\*

### INTRODUCCIÓN

En el presente trabajo se recogen en forma resumida algunas líneas centrales de una investigación sobre la deuda externa de América Latina, que estoy desarrollando como investigador del Programa de Estudios de Economía Internacional de la Universidad Autónoma de Puebla y como alumno del Área de Relaciones Económicas Internacionales del Doctorado en Economía de la UNAM. Las discusiones sostenidas al interior de esos grupos de trabajo me han sido de mucha utilidad.

En este documento no se presentará consideración alguna acerca del marco general de crisis regional y mundial en que se desenvuelve desde hace ya 6 años el fenómeno del endeudamiento externo, ni acerca de los vínculos existentes entre la llamada "crisis de deuda" y las modificaciones hoy en marcha en las relaciones económicas internacionales y en la inserción mundial de América Latina. Nuestras propuestas de interpretación acerca de dichas cuestiones, que no abordaremos aquí para poder dedicar todo el espacio disponible al análisis particular del endeudamiento externo, están desarrolladas en diversos documentos de nuestro grupo, de los cuales el más reciente es la ponencia "La economía mundial capitalista y América Latina" presentada, en coautoría con Orlando Caputo, al Seminario Internacional sobre *La crisis en*

\* Coordinador del Programa de Estudios de Economía Internacional de la Universidad Autónoma de Puebla.

*América Latina* que se realizó del 8 al 10 de junio de 1987 en la Universidad Autónoma de Puebla.

Para el desarrollo de la exposición se obviará casi por completo la entrega de cifras, buscando centrarse en la presentación de algunas propuestas de interpretación del fenómeno del endeudamiento externo. Para ello, entregaremos en primer lugar una línea general de acercamiento al estudio de la deuda, para luego aplicar dicha línea al análisis de su uso y pago.

### I. UNA PERSPECTIVA DE APROXIMACIÓN: EL DOBLE CARÁCTER DE LA DEUDA

Nos interesa llamar la atención sobre un elemento que se encuentra presente en la relación de los países capitalistas atrasados con el capitalismo desarrollado y que en las formulaciones teóricas ha sido escasamente abordado. Nos referimos a la significación que tiene el hecho de que, parte importante del proceso de acumulación del capital en las economías dependientes tenga que hacerse mediado necesariamente con participación de moneda no nacional.

Todos los países necesitan en su proceso de reproducción, al nivel de la circulación, comprar y vender mercancías al exterior, es decir, importar y exportar. La circulación de esas mercancías en su carácter material, como valores de uso, es importante en el proceso de reproducción del capital y por lo tanto en el funcionamiento del capitalismo en todos los países; se trata, dicho en pocas palabras, de la adquisición de valores de uso producidos externamente y que necesitan ser utilizados al interior de la economía, en el caso de las importaciones de mercancías, y de la realización en el exterior de valores de uso producidos internamente, en el caso de las exportaciones de mercancías. Sin embargo, lo que es importante también y que consideramos no ha sido suficientemente destacado, es la composición y expresión del valor de esas mercancías en relación a los procesos de acumulación de capital en los países capitalistas desarrollados y atrasados.

En Estados Unidos, y otros pocos países, las importaciones y las exportaciones de mercancías que son necesarias para la reproducción del capital en esas economías tienen una composición de valor que se expresa y circula a través de su moneda nacional. Por el contrario, en los países cuya moneda no es divisa internacional, las importaciones

de mercancías que son necesarias para la reproducción del capitalismo, así como las exportaciones de mercancías en su realización, se hacen bajo la forma de un valor expresado en una moneda no nacional; la circulación de mercancías en la reproducción del capitalismo en esos países tiene esa connotación, que es obligatoria, sin la cual no es posible ese proceso de reproducción del capitalismo. Si bien esa incapacidad de actuar como moneda internacional es compartida por la mayor parte de las monedas nacionales, adquiere una especial significación en el caso de los países llamados dependientes, entre ellos los de América Latina, en los cuales el incipiente desarrollo del sector productor de medios de producción empuja a un importante nivel de determinación externa de la acumulación, que se expresa concentradamente en la subordinación de sus patrones monetarios nacionales.

Algo similar es posible constatar respecto a la circulación internacional de capitales. La búsqueda de valorización empuja no sólo a la realización externa de mercancías sino también a la colocación y recepción internacional de inversiones directas y de créditos como parte del proceso de reproducción del capital social y de los distintos capitales nacionales. En el caso de países como los latinoamericanos, esa circulación internacional de capitales, así como la recepción y entrega de las correspondientes utilidades e intereses, debe hacerse, por regla general, mediada por una moneda no nacional.

En suma, lo que queremos destacar es que en los países cuya moneda no es divisa y específicamente en América Latina, no sólo se da una doble dependencia para la reproducción del capital, una dependencia material y otra en términos de valor, sino que además ésta última se desarrolla a través de una expresión de valor ajena a los marcos de la economía nacional.

Según creemos, el desarrollo de la reflexión anterior puede ayudar a una ubicación teórica más precisa de las formas que asume la incertidumbre mundial de las economías latinoamericanas y de las consecuencias que de ahí se derivan respecto de sus procesos internos de acumulación. En este trabajo, sin embargo, sólo postularemos que lo antes planteado tiene una clara expresión en relación a la contratación de deuda externa y al pago de la misma.

La doble función de fuente de divisas y complemento al ahorro interno que tradicionalmente se asigna a la deuda externa, en realidad remite a un doble carácter de dicha deuda: es capital dinero de préstamo y es (o más bien se presenta bajo la forma de) moneda interna-

cional; ambas cosas, pese a sus vínculos, nos parece que deben ser claramente diferenciadas en el análisis, ya que de no hacerlo se corre el riesgo de caer en confusiones teóricas y de interpretación, que dificultarían una correcta ubicación tanto de las causas que explican los grandes montos de deuda externa ingresados a América Latina como de las distintas posibilidades nacionales de hacer frente al pago de su servicio.

Por una parte, la deuda externa es capital dinero de préstamo y, desde esa perspectiva, el análisis de los montos ingresados remite al funcionamiento de la intermediación financiera en América Latina y a los vínculos y contradicciones entre dicho funcionamiento y los procesos nacionales de acumulación, en tanto que el pago de los intereses de la deuda remite en principio directamente a los procesos de distribución de la plusvalía. Al interior de este primer nivel, nos parece imprescindible insertar el endeudamiento externo en un proceso de modificación, modernización y rápido crecimiento de los mercados financieros nacionales en América Latina, que en la década de los 70 se acompañó de una progresiva apertura de esos mercados a través de diversos mecanismos.

Por otra parte, el ingreso de deuda externa en tanto moneda internacional remite a la captación nacional de divisas, a una identificación de los usos a que se destinan las divisas provenientes de esa y otras fuentes y, en particular, a una identificación de los vínculos y relaciones de causalidad entre los flujos de divisas derivados de los movimientos de capitales y los flujos que se derivan de los movimientos de mercancías, mientras que el pago del servicio de la deuda en tanto divisas remite en último término a la capacidad de la economía de que se trate para realizar externamente parte de su producción nacional. Al interior de este segundo nivel postulamos la necesidad de asumir la preeminencia de los movimientos de capitales respecto a los movimientos de mercancías y, en particular, postulamos el ubicar a la deuda externa como el eje de definición del conjunto de relaciones económicas internacionales de América Latina.

## II. CRECIMIENTO Y USO DE LA DEUDA

Antes de intentar aplicar lo recién planteado demos cuenta muy rápidamente de dos hechos bastante conocidos:

1. Según puede observarse en el cuadro 1 del anexo estadístico, entre 1972 y 1986 la deuda externa de América Latina creció en un 1 300%, y sólo en cuatro de los 19 países considerados en dicho cuadro el crecimiento de la deuda durante ese periodo es inferior al 1 000%. También en el cuadro A-1 se observa la notable disminución en el ritmo de crecimiento de la deuda que se da a partir de 1982, tanto para el total de América Latina como para cada uno de los países de la región.

2. En las gráficas 1 a 6 incluídas en el anexo estadístico, se presentan las condiciones de contratación de la deuda externa de América Latina, comparándolas con las condiciones en que fue contratada la deuda externa del total de países deudores en desarrollo. De dichas gráficas se desprende no sólo el empeoramiento progresivo de las condiciones de contratación de la deuda latinoamericana sino también que, durante todo el periodo 1972-1983, América Latina contrató deuda externa en condiciones mucho menos favorables que las prevalecientes para el conjunto de deudores en desarrollo. Esta última situación se presenta resumidamente en el siguiente cuadro.

El cuadro 1 se ha construído restando, a las cifras que dan cuenta de las condiciones de contratación de la deuda externa de América Latina, las cifras correspondientes del total de deudores en desarrollo. Así por ejemplo, en la tercera fila se observa que durante el periodo 1972-1983 las tasas de interés de la deuda de América Latina, fueron superiores a las del total de países en desarrollo, y que dicha diferencia fue de casi tres puntos en 1981; en el caso de los años de vencimiento y periodos de gracia, las cifras negativas indican que durante todo el periodo América Latina contrató su deuda a menores plazos y periodos de gracia que los correspondientes al total de países deudores en desarrollo.

Son muchos los elementos que aún podrían desprenderse de los cuadros 1 y A-1 y de las gráficas 1 a 6 del anexo estadístico pero por ahora, y con la intención de retomarlo posteriormente, sólo destacaremos uno: durante los años 70 en América Latina no sólo se asiste a un crecimiento exponencial de la deuda externa sino además, y es esto lo que interesa destacar, a una contratación de dicha deuda que fue definida cada vez más al interior de los mercados internacionales de capital dinero de préstamo. Las consecuencias de ello no por evidentes dejan de tener importancia: a partir de los años 70 es la competencia capitalista, y en particular la competencia entre prestamistas y prestatarios de capital dinero de préstamo, la que determina las condiciones de contrata-

CUADRO 1. *Comparación de las condiciones de contratación de la deuda externa de América Latina respecto al total de países deudores en desarrollo (cifras de América Latina menos cifras de deudores en desarrollo)*

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Diferencia en los porcentajes contratados con acreedores privados	13.1	20.0	20.9	20.7	22.8	23.3	22.9	23.1	23.2	22.6	22.1	21.8
Diferencia en los porcentajes contratados en mercados financieros internacionales	10.5	18.0	20.1	21.2	23.1	24.6	24.0	25.1	25.2	24.6	23.3	23.0
Diferencia en las tasas de interés	1.3	1.7	2.2	1.5	0.8	1.1	1.5	1.9	2.4	2.9	2.2	1.4
Diferencia en los porcentajes contratados a tasas variables de interés	8.1	12.2	16.7	17.7	19.6	20.5	21.7	24.4	24.5	24.9	23.4	23.1
Diferencia en los años de vencimiento	-5.0	-5.1	-5.2	-5.9	-4.9	-5.2	-4.6	-3.6	-5.3	-3.6	-4.2	-3.3
Diferencia en los periodos de gracia	-1.6	-1.4	-1.6	-2.1	-1.4	-1.0	-0.5	-0.4	-0.7	-0.3	-0.7	-0.9

FUENTE: En base a cifras de *World debt tables*, varios números. Banco Mundial.

ción de la deuda externa de América Latina y, con ello, los montos y ritmos en que dicha deuda debe ser servida.

La disociación analítica que proponemos entre el carácter de capital dinero de préstamo de la deuda externa y la forma de moneda internacional bajo la cual se presenta, nos parece que es perfectamente aplicable al uso dado a la deuda externa, según argumentaremos a continuación.

Nuestra posición básica al respecto, ubicándola en un plano más amplio, es la siguiente: a nivel de los capitales individuales, no es de manera alguna obligatorio que la obtención de divisas por parte de algún capitalista en sus relaciones con el exterior, implique el uso de esas divisas en otras transacciones también con el exterior de parte de ese mismo capitalista. Las divisas son siempre algo más, y casi siempre algo más importante, que divisas para el capitalista que las recibe: para el exportador de bienes o servicios constituyen transitoriamente la forma dineraria de su capital, son capital dinero obtenido por la realización externa de su mercancía; para el prestatario son capital dinero de préstamo que deberá pagar junto con los intereses. Si resulta necesario para el exportador o el prestatario utilizar ese capital dinero o capital dinero de préstamo en la forma de divisas bajo la cual se les presenta, así lo harán; si esa necesidad no existe, harán que ese capital tome la forma de moneda nacional, y lo usarán bajo esa forma.

Según lo anterior, y específicamente en relación con la contratación de préstamos externos, nos parece importante establecer lo que sigue: la empresa, banco o particular que recibe un préstamo externo no necesariamente asume el uso de ese préstamo en tanto divisas pero sí asume, en principio obligadamente, el uso de esa deuda en tanto capital dinero de préstamo. Puede traspasar las divisas recibidas a través de su venta en el mercado de cambios, pero no puede de la misma forma traspasar la obligación que se deriva de la recepción del capital dinero de préstamo; a lo más podrá ampararse creando otra obligación, prestando el capital dinero recibido, si tiene o asume el rol de intermediario financiero. Todo prestatario recibe simultáneamente un derecho y una obligación: el derecho que le dan las divisas recibidas sobre la producción del resto del mundo, puede usarlo (importando por ejemplo) o transferirlo, cambiándolo en el mercado de cambios por su equivalente en moneda nacional; la obligación de devolución del préstamo y del pago de intereses, por el contrario, no es en principio transferible. Por lo tanto, el prestatario podrá no usar la deuda en tanto divisas,

pero siempre deberá asignar un uso a la deuda en tanto capital dinero de préstamo, y un uso además que suponga (le permitá) generar el excedente necesario para pagar tanto el principal como los intereses.

Lo anterior consideramos que es aplicable no sólo a la deuda externa latinoamericana contratada por prestatarios privados, con y sin garantía estatal, sino también a la mayor parte de la deuda pública. De hecho, en condiciones de un mercado libre de cambios tal como ocurrió en la mayor parte de la región durante los 70, la necesidad de divisas por parte de empresas y particulares se cubría recurriendo a dicho mercado, por lo que la contratación de deuda externa obedecía en primer lugar a la necesidad de contar con capital dinero de préstamo. La contratación de deuda externa como consecuencia de una necesidad presente o esperada de divisas nos parece que en principio sólo es posible vincularla a los créditos compensatorios recibidos por los bancos centrales durante esa década, más aún si se considera que, en el caso de las empresas estatales, la contratación de deuda externa se dio en un marco de creciente autonomía en la definición de sus políticas de financiamiento, acompañada en algunos casos de directrices que empujaban a preferir los créditos externos con objeto de hacer un menor uso de los recursos disponibles en los mercados crediticios nacionales.

Con lo antes dicho nos parece que podemos arribar a dos conclusiones parciales:

i) La identificación, certera o por comparación de magnitudes o tendencias, del uso dado a las divisas ingresadas por deuda externa, deja intacto el problema de identificar el uso dado al capital dinero de préstamo ingresado, y esta es una insuficiencia que está presente en una gran cantidad de análisis sobre la deuda de América Latina. Se trata de conceptos distintos cuyo análisis, insistimos, debe ser dissociado, más aún debido a que la ausencia de esa disociación se ha transformado en valioso medio para soslayar la definición de responsabilidades ante la actual incapacidad de pagos de la región.

Imaginemos la siguiente afirmación: "Toda la deuda ingresada a Chile en los últimos diez años se utilizó en pagar deudas anteriores y en cubrir déficit en cuenta corriente derivados de una gran importación de bienes de consumo suntuario." ¿Puede esa afirmación ser cierta? Probablemente lo es en el caso de la economía chilena, pero sólo es parcialmente cierta, puesto que no dice casi nada respecto a la manera en que se utilizó la deuda en tanto capital dinero de préstamo. ¿Se hizo cargo del pago de la deuda el importador de bienes suntuarios?



rios que compró en el mercado de cambios los dólares necesarios para esa importación?, obviamente no. ¿Adquiere una nueva deuda externa el residente que para pagar una deuda anterior compra dólares en el mercado de cambios? Tampoco, excepto si en este caso (o en el anterior) hay una decisión expresa de pagar el préstamo (o importar bienes suntuarios) por medio de la adquisición de un préstamo externo, que bien podría haber sido interno.

Lo recién planteado ni significa, en modo alguno, que sea indiferente el uso que se de a las divisas ingresadas por concepto de deuda externa. Se debería asegurar (o, más bien, se debió haber asegurado) que esas divisas, junto a todas las demás divisas obtenidas de otras fuentes, fueran utilizadas de una manera adecuada desde la perspectiva no digamos de las necesidades de la población, sino, menos que eso, de las necesidades nacionales de reproducción del capital. Pero ello no es suficiente: una adecuada utilización de los préstamos externos en tanto divisas no asegura su adecuada utilización en tanto capital dinero de préstamo y viceversa. Se trata, por consiguiente, de dos posibilidades distintas de uso inadecuado de recursos a partir de la misma fuente, y ambas con una presencia evidente en la actual situación de las economías de América Latina.

ii) La igualdad contable de la balanza de pagos, que indica que siempre el déficit (superávit) en cuenta corriente es igual al superávit (déficit) en cuenta de capitales más la variación de reservas, con frecuencia es transformada en una relación de causalidad, en la cual son los déficit en balanza comercial y en cuenta corriente los que empujan al superávit en cuenta de capitales.

Nos parece que el actual pensamiento latinoamericano, incluso con independencia de sus distintos marcos teóricos de referencia, está equivocadamente impregnado de una concepción mercantil de las relaciones económicas internacionales. Especialmente en las interpretaciones sobre la deuda externa de América Latina, aunque no únicamente en ellas; se asume apriorísticamente una supuesta necesidad de *financiamiento externo* derivada del carácter estructuralmente deficitario de los flujos de mercancías, con lo cual se asigna a los movimientos internacionales de capitales un papel dependiente y complementario respecto de los movimientos internacionales de mercancías, todo lo cual ha distorsionado severamente la identificación de las causas, modalidades y posibles perspectivas de desarrollo del fenómeno del endeudamiento externo.

Nuestra posición es diametralmente distinta. Por una parte, según ya dijimos, los créditos ingresados en su mayoría no tienen porque haber respondido directamente a la necesidad de cubrir un déficit en balanza comercial o en cuenta corriente, y ni siquiera a la necesidad de importar.

Por otra parte, para el caso de América Latina, poca duda nos cabe acerca de que en los últimos 15 años son los movimientos de capital dinero de préstamo y de su pago los que han pasado a determinar los niveles y fluctuaciones de las exportaciones e importaciones de mercancías de la región. Muy brevemente: en un primer periodo es el desmesurado ingreso de créditos externos el que amplía la disponibilidad de divisas y empuja a una profundización de la "vocación importadora" de la región y al crecimiento de los déficit en balanza comercial durante los años 70; en un segundo momento son el rápido aumento del servicio de la deuda y la brusca contracción de los créditos ingresados los que empujan a una profunda contracción de las importaciones, a un obligado aumento de las exportaciones y a abrir las puertas a la inversión extranjera.

Resumiendo y ubicando en un plano más general las conclusiones anteriores: nos parece que el acelerado desarrollo de los mercados financieros internacionales, la disminución de la importancia del financiamiento oficial y multilateral y, en suma, la sujeción de la contratación de deuda externa a los mecanismos del mercado, obliga a una profunda revisión teórica, en especial en el ámbito latinoamericano, de los vínculos y relaciones causales que se postulan tanto entre los flujos de mercancías y de capitales como entre el carácter de capital dinero de préstamo de la deuda externa y la forma de moneda internacional bajo la cual ingresa. En nuestra opinión, el ingreso de deuda hacia América Latina no debe asumirse como una derivación de lo ocurrido con los movimientos de mercancías, ni puede tampoco abordarse adecuadamente su estudio sin reconocer la especificidad y autonomía de los flujos ingresados de capital dinero de préstamo respecto de la forma de divisas bajo la cual se presentaron y del uso a que dichas divisas fueron asignadas.

Un último elemento que interesa dejar señalado respecto al crecimiento y uso de la deuda es que, además de la concepción mercantil desde la cual se abordan generalmente los análisis sobre la deuda externa de América Latina, no pocas de esas interpretaciones se han constituido sobre la base de concebir a los montos de capital dinero de

préstamo ingresados, y al uso dado a dicho capital dinero, como decisiones correspondientes por entero al ámbito de la política económica, específicamente a las políticas de endeudamiento, las cuales además serían definidas con criterios "técnicos" y en función de unas necesidades postuladas como nacionales. En su expresión más extrema, lo anterior ha llevado a reducir el análisis de los flujos internacionales de capital dinero de préstamo en América Latina, y en particular el análisis de la "crisis de deuda", a una simple adjetivación de las políticas de endeudamiento aplicadas. Una consecuencia obligada de ese tipo de posiciones ha sido el concebir como la norma un uso estrictamente productivo, y eficiente desde el punto de vista de esas necesidades nacionales, del capital dinero de préstamo ingresado, lo que ha llevado a no dar cuenta teórica de fenómenos tan importantes como la especulación con préstamos externos y la fuga de capitales desde América Latina.

La fuga de capitales constituye uno de los fenómenos que por las razones recién señaladas, entre otras, prácticamente no se ha estudiado en América Latina, y ello pese a que diversas estimaciones ubican el monto de dicha fuga como equivalente cuanto menos a un tercio del total de la deuda externa de la región.<sup>1</sup> Por nuestra parte, asignamos una considerable importancia a la fuga de capitales de América Latina, no sólo por su elevado monto sino también porque se ha constituido a nivel regional en una de las principales expresiones del despliegue universal del capital en su búsqueda de valorización, generando una contradicción aún no resuelta entre una de las formas que asume el movimiento de los capitales individuales y el mantenimiento de condiciones en el ámbito nacional de valorización del capital. Por una parte, si aceptamos que quien fuga capitales lo hace sustrayéndolos de la esfera productiva, dicha fuga constituye una disminución neta de la capacidad nacional presente y futura de acumulación, más aún si se considera que la mayor parte de los capitales fugados difícilmente volverán a la economía nacional, y terminarán por integrarse a ciclos productivos de otras economías en las cuales se dará su reproducción ampliada. Por otra parte, en tanto moneda internacional la fuga de capitales implica una salida de divisas a cambio de la cual la economía nacional no recibe nada, y por cuyo ingreso previo o se entregó parte de la producción generada internamente o se comprometieron partes sucesivas de la producción futura.

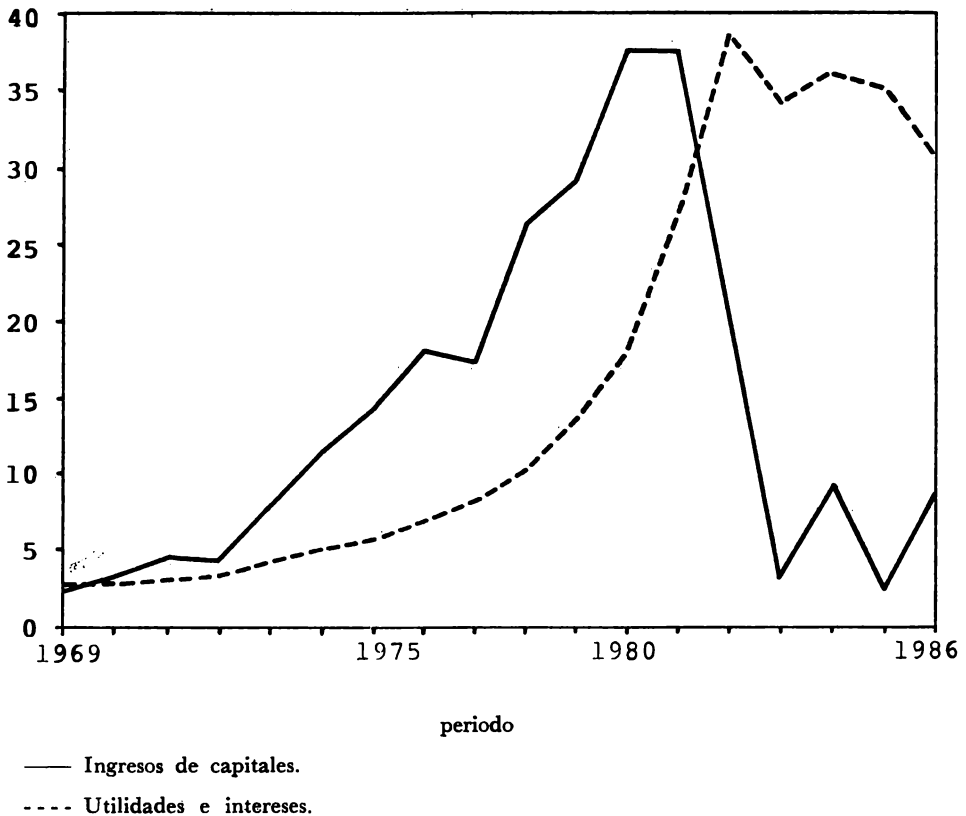
<sup>1</sup> Una buena síntesis de distintas estimaciones se encuentra en *The Working Party on the future of International Lending*, junio 12, 1986. Instituto de Finanzas Internacionales.

## III. EL PAGO DE LA DEUDA

Empecemos nuevamente por entregar un mínimo de cifras, vinculadas en este caso al pago de la deuda.

1. En la gráfica 1 y el cuadro 2 se presentan los montos de capitales netos ingresados y de pagos netos de utilidades e intereses. En la gráfica son fácilmente identificables dos periodos: en el primero de ellos,

GRÁFICA I. *Ingreso de capitales y pagos de utilidades e intereses*  
(miles de millones de dólares)



CUADRO 2. *América Latina: ingreso neto de capitales y pagos netos de utilidades e intereses (miles de millones de dólares)*

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Ingreso neto de capitales (INGNECAP)	2.2	3.1	4.4	4.3	7.9	11.4	14.3	17.9	17.2
Pagos netos de utilidades e intereses (PAGNEUTI)	2.7	2.8	3.1	3.2	4.2	5.0	5.6	6.8	8.2
	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
INGNECAP	26.2	29.1	37.5	37.5	20.0	3.2	9.2	2.4	8.6
PAGNEUTI	10.2	13.6	17.9	27.1	38.7	34.3	36.2	35.3	30.7

FUENTE: Anuarios Estadísticos e Informes Preliminares. CEPAL.

GRÁFICA II. *América Latina: transferencia de recursos (miles de millones de dólares)*



CUADRO 3. *América Latina: transferencias de recursos*  
(miles de millones de dólares)

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Transferencias de recursos (TRANSREC)	-5.0	-3.0	-1.3	1.1	3.7	6.4	8.7	11.1	9.0
	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
TRANSREC	16.0	15.5	11.5	10.4	-18.7	-31.2	-27.0	-32.9	-22.0

FUENTE: Anuarios Estadísticos e Informes Preliminares. CEPAL.

que termina al cruzarse las curvas entre 1981 y 1982, el ingreso neto de capitales es superior al pago de utilidades e intereses; en el segundo periodo la situación se revierte, y al mismo tiempo que cae bruscamente el ingreso neto de capitales, crece a niveles no conocidos el pago de utilidades e intereses. Resulta evidente a simple vista que es en el segundo periodo, en que América Latina está transfiriendo recursos netos, cuando se alcanzan las mayores diferencias entre ambas variables, lo que indica que la transferencia de recursos hacia el exterior a partir de 1982 ha sido superior a los recursos netos recibidos en el periodo previo.

2. En la gráfica 2 y el cuadro 3 se presentan las transferencias de recursos, que resultan de la diferencia entre los capitales ingresados y los pagos de utilidades e intereses. Además de las significativas magnitudes de transferencia negativa presentes de 1982 a 1986 (-131.8 miles de millones de dólares acumulados), que superan con mucho a las magnitudes positivas que se dieron entre 1972 y 1981 (+93.4 miles de millones de dólares acumulados), interesa llamar la atención sobre las cifras de los años 1969, 1970 y 1971. Durante esos años, e incluso desde antes, se dio una transferencia neta de recursos desde América Latina, pese a la insistencia que se ha puesto por distintos organismos y gobiernos en calificar la transferencia negativa presente desde 1982 como una situación sin precedentes históricos.

Lo nuevo, sin lugar a dudas, es la magnitud que esa transferencia ha alcanzado en los últimos años. A modo de ejemplo: según Caputo

y Pizarro<sup>2</sup> la diferencia entre el ingreso neto de capital extranjero y el pago a dicho capital para América Latina durante *todo* el periodo 1950-1967, fue de -5 602 millones de dólares, lo que equivale a menos de un tercio del saldo negativo obtenido en cada uno de los años que van de 1982 a 1986, y a menos de un veintavo de la suma total de transferencias negativas durante esos cinco años.

3. En las gráficas 7 y 8, incluidas en el anexo estadístico, se presentan las relaciones servicio de la deuda/exportaciones y servicio de la deuda/producto, para América Latina y para el total de países deudores en desarrollo. De dichas gráficas se desprende que el peso del servicio de la deuda aumentó considerablemente entre 1972 y 1983, y que dicho peso fue mayor para América Latina que para el total de países deudores en desarrollo durante todo el periodo considerado. En el siguiente cuadro se compara la situación de ambos grupos de países, a través de una presentación similar a la que ya utilizamos en el cuadro 1. En este caso, el cuadro 4 se ha construido restando, a los porcentajes que dan cuenta de la relación servicio/exportaciones y servicio/producto de América Latina, los correspondientes porcentajes para el total de deudores en desarrollo.

CUADRO 4. *Comparación de la relación porcentual servicio de la deuda/exportaciones y servicio de la deuda/producto de América Latina respecto al total de países deudores en desarrollo (porcentajes de América Latina menos porcentajes de deudores en desarrollo)*

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Diferencia en la relación porcentual servicio de la deuda/exportaciones	2.9	3.1	2.3	4.6	5.1	7.5	11.0	11.1	7.8	6.6	8.6	7.0
Diferencia en la relación porcentual servicio de la deuda/producto	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2	0.5	0.9	0.9	0.5	0.4	0.9	0.6

FUENTE: En base a cifras de *World debt tables*, varios números. Banco Mundial.

<sup>2</sup> *Dependencia y relaciones internacionales*. Edit. Educa p. 95.

Según se observa en el cuadro 4, la relación servicio de la deuda/exportaciones de América Latina llegó a ser, en 1978 y 1979, superior en 11 puntos a la misma relación para el total de deudores en desarrollo, en tanto que durante esos mismos años la relación servicio/producto de América Latina superó en casi un punto a la misma relación calculada para el total de deudores en desarrollo.

La conclusión que se desprende de las cifras entregadas es muy fácil de enunciar: en América Latina se asiste en la actualidad a un proceso de exacción que no es comparable ni a los recursos que previamente ingresaron ni a los montos históricos de tributación al capitalismo desarrollado, y ello ocurre dedicando al servicio de la deuda porciones de los excedentes generados y de las divisas disponibles muy superiores a las dedicadas para el mismo fin por parte de otros países capitalistas atrasados que también son deudores.

De acuerdo a la perspectiva que estamos intentando aplicar, nos parece que es necesario distinguir dos momentos en relación al pago de la deuda externa: por una parte, y este nos parece el momento de mayor importancia, su pago implica la generación interna de excedentes para ese fin; por otra parte, implica que los excedentes generados tomen la forma de divisas.

Centrémonos primero en la generación de excedentes, recordando para ello que, según ya vimos, desde los años 70 los ingresos de deuda externa y las salidas por pagos de intereses aumentaron radicalmente su importancia respecto a la llegada de inversión extranjera directa y a las salidas por concepto de utilidades, de modo que el excedente traspasado al exterior ha asumido principalmente la forma de intereses.

Si bien la constatación del cambio ocurrido en la composición de los flujos de capital ingresado y de su pago no es en absoluto nueva, y ya ha sido hecha por múltiples organismos e investigadores, lo que no parece haber estado tan presente es el análisis de lo que implica dicho cambio en relación a la inserción de las economías latinoamericanas en la economía mundial. De hecho, nos parece que la mayor parte de los análisis teórico-interpretativos acerca de las formas de inserción mundial de las economías latinoamericanas, partían de una situación en la cual lo relevante en los flujos de capitales era la presencia directa de empresas extranjeras al interior de las economías nacionales y, como consecuencia de ello, el acento estaba puesto en el proceso de desnacionalización de las estructuras productivas a través de la propiedad extranjera sobre las empresas, en las deformaciones de las formas de



producción y del tipo de mercancías producidas como consecuencia de esa propiedad extranjera, en el creciente traspaso de ganancias al exterior vía remesas de utilidades, en la rápida conversión de los capitales originalmente invertidos en plusvalía capitalizada, etcétera.

Todo lo anterior ciertamente siguió ocurriendo en los años 70, pero acompañado de un desarrollo cualitativamente nuevo de los mercados financieros internacionales de carácter privado, y de un masivo traslado de capital dinero de préstamo a través de dichos mercados hacia las economías de América Latina, de tal modo que la deuda externa y su pago se constituyeron en el nuevo eje articulador de la inserción mundial de las economías de América Latina, lo que obliga a identificar los elementos distintivos de esa nueva situación.

Bajo esa perspectiva, desarrollaremos a continuación la siguiente propuesta: consideramos que los cambios ocurridos en la composición de los capitales, conducen a una importante tendencia a la autonomización del traspaso de excedentes de las economías de América Latina hacia las economías desarrolladas (o, más exactamente y en primera instancia, hacia los centros financieros internacionales), respecto a las condiciones nacionales de generación de dichos excedentes.

Distinguiremos dos niveles en el desarrollo del planteamiento anterior:

a) A un primer nivel, que consideramos es fundamental, se trata de tener presente las diferencias del capital en cuanto propiedad, respecto del capital en cuanto función y, en particular, las diferencias relativas a la generación y distribución de la ganancia entre los representantes de ambos tipos de capital: el capitalista dinerario y el capitalista actuante. Recordemos muy brevemente un par de cuestiones al respecto.

En el caso de los capitalistas en funciones, la ganancia empresarial, deducido el interés de la ganancia bruta, está determinada directamente por las condiciones bajo las cuales se lleva a cabo la producción y la realización de lo producido, con sujeción a las leyes propias de la ganancia.

En el caso de los capitalistas dinerarios, por el contrario, la renta que perciben bajo la forma de interés por el capital dinero de préstamo facilitado no responde a la acción de leyes propias, y se fija como resultado de la competencia entre oferentes y demandantes de créditos, en forma previa al uso de dicho capital dinero, y con independencia de las formas particulares en que finalmente se resuelva dicho uso y

de los resultados que se obtengan. Bajo la forma de interés, se paga por la plusvalía encerrada potencialmente en la mercancía capital, por su capacidad de funcionar como capital y en cuanto tal producir la ganancia media y, por ello, el derecho a reclamar el interés no se exige como consecuencia de que el capital dinero de préstamo facilitado no se haya realizado (o sólo se haya realizado parcialmente) como capital. En consecuencia, el dinero prestado pare dinero, si bien lo hace sólo gracias a la mediación del proceso de producción de valores, pero exigiendo el interés con independencia de los resultados de dicho proceso y, por otra parte, (tengámoslo presente) la separación del capital en cuanto propiedad respecto del capital en cuanto función crea una contradicción, si bien no esencial ni antagónica, entre dos fracciones de la clase capitalista.

Creemos que el planteamiento anterior es válido, al aplicarlo como criterio de aproximación para el análisis de lo ocurrido, como consecuencia de la modificación en la composición de los capitales ingresados a América Latina y de su pago. Bajo esa perspectiva, por lo tanto, lo destacable en este primer nivel, es el cambio de una situación en la cual el traspaso de excedentes a las economías centrales dependía principalmente de las condiciones bajo las cuales las empresas extranjeras ubicadas en América Latina lograban valorizar su capital, a una situación, en la que dicho traspaso pasa a depender principalmente de acuerdos fijados en forma autónoma, e incluso previa, a los procesos de valorización y al resultado que de esos procesos se obtenga. Ello significa que dicho traspaso se autonomiza de los ritmos y niveles nacionales de acumulación, y de las condiciones en que las economías de América Latina estén enfrentando la generación de los excedentes necesarios para el pago de la deuda externa.

Dicho de otro modo, de una situación en la cual la salida de excedentes por pagos al capital extranjero estaba en su mayor parte indisolublemente ligada al movimiento real previo de dicho capital al interior de las economías de la región, se pasa a otra situación en la que esa salida en su mayor parte se separa del movimiento real de reproducción del capital en dichas economías. Si bien el movimiento real del capital al interior de las economías de América Latina es la condición global de existencia de los préstamos externos (y del crédito en general), el pago de cada uno de esos préstamos no tiene como condición obligada ni su uso, ni un determinado resultado al interior de ese movimiento real.

b) Intentemos, a un segundo nivel, introducir otro elemento: la ausencia de leyes particulares que regulen el interés, traslada al ámbito de la competencia entre oferentes y demandantes de capital dinero de préstamo la determinación no sólo de las fluctuaciones, sino de la tasa misma de interés, a lo que se agregan cuando menos dos referentes generales de dicha tasa: la tasa media de ganancia “de cualquier manera cabe considerar a la tasa media de ganancia como el límite máximo que en definitiva determina el interés”,<sup>3</sup> y la fase del ciclo económico por la cual se esté atravesando:

mayormente un bajo nivel de interés corresponde a los periodos de prosperidad o de ganancias extraordinarias, el ascenso del interés corresponde a la línea divisoria entre la prosperidad y su trastocamiento, mientras que el máximo del interés —hasta la usura— corresponde a las crisis.<sup>4</sup>

Sin embargo, cuando se trata de capital dinero de préstamo ingresado a América Latina y que tiene su origen en los mercados financieros internacionales, ¿cuál tasa media de ganancia, y la fase del ciclo de cuál o cuáles economías constituirán los referentes de la tasa de interés de esos préstamos externos?

La respuesta a la pregunta arriba planteada consideramos que debe darse en función de la identificación de los ámbitos de competencia intercapitalista a partir de los cuales se fijan las tasas de interés: en el caso de los préstamos externos, el nivel del interés va a depender de la competencia existente no al interior de la economía que recibe el préstamo, sino al nivel del sistema financiero internacional, nivel en el cual, en diversa medida, se expresan simultáneamente múltiples y diferentes condiciones nacionales de valorización del capital, a través de la concurrencia de prestamistas y/o prestatarios de todos o casi todos los países que forman el sistema.

Es así que el desarrollo de un sistema financiero internacional por una parte obliga a aceptar la existencia de una tasa internacional de interés, coincidente con determinadas tasas nacionales, pero cuyo referente en cuanto a nivel y variaciones sería no una economía en particular sino la economía mundial, a cuya formación concurren de ma-

<sup>3</sup> *El Capital*. Ed. Siglo XXI, V. 7, p. 459.

<sup>4</sup> *El Capital*, op. cit., V. 7, p. 460.

nera diferenciada los distintos países que constituyen el sistema y, por otra parte, en el caso particular de las economías latinoamericanas y dado su escaso peso específico en el sistema financiero internacional, dicho desarrollo se traduce en niveles y variaciones de las tasas internacionales de interés que no guardan obligada correspondencia, ni directa ni inversa, con los niveles internos de actividad o con las tasas internas de ganancia.

Si lo anterior es correcto, el nivel de la tasa de interés de los préstamos ingresados a las economías latinoamericanas, y por lo tanto el monto de los pagos que deben hacerse por esos préstamos, se disocia por completo del funcionamiento interno de dichas economías.

Por lo tanto, tenemos que en los últimos 20 años ocurre en América Latina un proceso —cuya explicación última se encuentra en el despliegue de los elementos esenciales que definen el comportamiento del capital dinero de préstamo— que significó que no sólo el grueso de los excedentes traspasados al exterior haya asumido la forma del interés, con la consiguiente disociación entre dicho traspaso y el movimiento real del capital al interior de la economía, sino que además significó que la determinación del nivel y fluctuaciones de ese interés se de, básicamente, fuera de los marcos de las economías latinoamericanas.

Al asumir teóricamente que existe la tendencia a la “autonomización”, que hemos planteado, consideramos que resulta necesario una adecuada comprensión tanto de la especificidad de los vínculos y contradicciones que en la actualidad se dan entre el capitalismo desarrollado y nuestros países, como de los persistentes e infructuosos esfuerzos que han dado en América Latina para hacer compatible el pago de la deuda con la necesidad de recomposición de los procesos nacionales de acumulación del capital.

De acuerdo a nuestro planteamiento, la absoluta falta de correspondencia entre el pago o el intento de pago del servicio de la deuda y la situación de crisis profunda y generalizada en América Latina, es una consecuencia, en buena medida obligada, de la forma específica asumida por la mayor parte de los flujos internacionales de capitales ingresados a América Latina, y de sus correspondientes pagos. A su vez, esa falta de correspondencia constituye la base objetiva de la decisión tomada por los Estados latinoamericanos respecto a asumir directamente la dirección del proceso de generación de los excedentes necesarios para el servicio de la deuda externa. Al respecto, tengamos presente dos hechos, por cierto bastante conocidos:

a) Las empresas nacionales receptoras de crédito externo, industriales o comerciales, públicas o privadas, (y algo semejante es válido para los bancos) asumieron el compromiso de un pago que incluía no sólo intereses, comisiones, etcétera, si no además, implícitamente, las variaciones cambiarias que se produjeran entre la recepción del crédito y la devolución del principal y los intereses.

b) La contracción de exportaciones y de créditos externos ingresados que se da a partir de 1982 en la mayor parte de las economías latinoamericanas puso fin, en muchos casos, a una sobrevaluación de las monedas nacionales respecto al dólar, que se había sustentado en el masivo ingreso de créditos del exterior. Como resultado de ello, se inicia un brusco proceso de devaluaciones, que continúa en la actualidad.

Como consecuencia de las devaluaciones, para las empresas deudoras de préstamos externos (que además ya enfrentaban serios problemas por el alza de la tasa internacional de interés iniciada en 1980) y en general para todos los deudores con el exterior, excepto aquellos dedicados a la exportación, se rompe toda correspondencia entre sus ingresos y sus deudas externas, multiplicándose en varias veces el pago de esos préstamos medidos en moneda nacional y, por tanto, el excedente que debían dedicar a dicho pago.

En esas condiciones, e incluso desde antes, difícilmente el interés de los préstamos externos podía deducirse de la ganancia de los prestatarios: de hecho, nos parece que desde 1982; (crisis mediante; la regla más que la excepción), la tasa de interés que se paga por los préstamos externos, considerada en términos del excedente necesario para ese pago, resulta superior tanto respecto a las tasas nacionales de ganancia de los países de América Latina como respecto a las tasas individuales de ganancia de la gran mayoría de los receptores de crédito externo. En todo caso, las devaluaciones, y el alza previa de la tasa internacional de interés, implican una profunda modificación en la distribución del plusvalor generado por las empresas receptoras de crédito externo, con violentas disminuciones de la ganancia empresarial y el consiguiente aumento no sólo de los intereses sino también del principal medido en moneda nacional.

La situación recién descrita forma parte de la base de las medidas que asumen la mayor parte de los Estados latinoamericanos para enfrentar la llamada "crisis de la deuda". Ante la incapacidad de las

empresas, bancos, etcétera, para hacer frente a los compromisos contraídos con la banca privada internacional, dichos Estados adoptan diferentes medidas buscando un mismo objetivo: evitar la ruptura de la cadena de crédito. Sin embargo, no se trataba solamente de evitar una crisis financiera nacional, sino de evitar una ruptura de los pagos al exterior, por lo que, por ejemplo, una política monetaria expansiva no era suficiente para solucionar el problema. La "solución" ha sido hacerse cargo directamente de las deudas externas (o cuando menos, del "riesgo cambiario"), es decir, transformarse no precisamente en "prestamistas de última instancia", sino más bien "prestatarios de última instancia", a lo cual se suma el que los propios Estados se habían constituido desde antes en importantes prestatarios.

¿Qué consecuencias trae esa asunción estatal del pago de la deuda externa? Dicha asunción, en el caso de la generación de excedentes necesarios para ese pago, tiene un significado muy preciso: el Estado se encarga de trasladar el pago de la deuda a toda la sociedad, lo que implica una significativa mediación estatal no sólo en la redistribución de la plusvalía sino, más en general, en la redistribución del valor nuevo anualmente generado.

La deuda externa, o más bien los intereses de la deuda externa, se están pagando hasta el momento, a partir de una sustracción de la plusvalía generada que debería reinvertirse en los procesos internos de acumulación, y principalmente, a partir de una sustracción de la masa salarial necesaria para la reproducción de la fuerza de trabajo.

A ello cabe agregar que la socialización de la generación de los excedentes para el pago de la deuda externa en gran medida resuelve la contradicción latente entre los prestatarios-capitalistas nacionales en funciones y los capitalistas dinerarios representados por la banca privada internacional, no permitiendo su despliegue al elevarla a un nuevo nivel. Según nos parece, la contradicción ahora es doble: por una parte entre el gran capital multinacional y el trabajo asalariado de nuestros países y, por otra parte, entre los intereses de ese gran capital y las necesidades nacionales y regionales de la acumulación.

Veamos a continuación algunos elementos respecto al proceso de transformación en divisas de los excedentes generados para el servicio de la deuda externa.

El contar con las divisas necesarias para que esa transformación se realice ha constituido hasta el momento el principal problema de los

Estados de América Latina, lo cual sumado a la mayor posibilidad de precisión, e incluso de cuantificación, de las condiciones requeridas para que dichas divisas se obtengan, ha empujado a privilegiar ese proceso de obtención en los análisis y propuestas de solución al problema del endeudamiento externo de América Latina. En la gran mayoría de esos análisis y propuestas, la posibilidad de pago de la deuda se reduce a la obtención de las divisas necesarias para dicho pago, dándose por sentada una capacidad casi ilimitada de reducción de los niveles nacionales de consumo e inversión, de las masas salarial y de ganancia al interior de las economías latinoamericanas, con lo cual además se soslayan o subestiman las contradicciones y enfrentamientos implícitos en el proceso de generación interna de excedentes para el pago de la deuda.

Al menos dos diferencias nos parece que deben establecerse entre el proceso de generación de excedentes para el pago del servicio de la deuda y la transformación de esos excedentes en las divisas necesarias para dicho pago:

a) La generación de excedentes para el servicio de la deuda es un problema que en principio atañe a los receptores directos del crédito externo, en tanto que la existencia o no de las divisas necesarias para que ese excedente adopte la forma de moneda internacional, es un problema que no compete directamente a los prestatarios, sino al conjunto de la economía de que se trate.

De acuerdo a lo anterior, en tanto que los prestatarios debieron recurrir a la mediación estatal para traspasar al conjunto de la sociedad la responsabilidad que ellos habían asumido de generar excedentes para cubrir el servicio de sus deudas externas, no ocurrió lo mismo respecto a la obtención de las divisas necesarias para el pago de ese servicio: dicha obtención no fue nunca responsabilidad de los receptores individuales de crédito externo.

Las consecuencias de ello son evidentes: nada obligaba a que se diera a los préstamos externos un uso que supuestamente permitiese no sólo la generación del excedente necesario para el pago de su servicio, sino además la obtención de las divisas necesarias para dicho pago. Se trata, tengámoslo presente, de dos momentos y no necesariamente vinculados, dado que pueden existir múltiples usos de un préstamo otorgado en moneda extranjera, que permitan la obtención de un excedente en moneda nacional sufi-

ciente para el pago de su servicio, sin aportar divisa alguna a la economía de que se trate.

Recordemos que algo similar ha sido característico de la inversión extranjera directa, y que la disociación entre las divisas requeridas por las empresas transnacionales para importar, remitir utilidades, etcétera, y las divisas que ellas aportan, se ha intentado enfrentar obligándolas a exportar parte de su producción.

De ahí que lo nuevo no es la disociación entre las divisas aportadas por los flujos internacionales de capitales y la cantidad mayor de divisas que se requieren para pagar el servicio de dichos capitales, cuestión esta que también estaba presente cuando las utilidades constituían la mayor parte de esos pagos; lo nuevo, según ya vimos, es la falta de correspondencia entre la generación de excedentes a que obliga el pago al capital extranjero y las condiciones nacionales de generación de esos excedentes.

b) Las condiciones requeridas para que partes importantes y cada vez mayores del producto de valor generado anualmente sean destinadas al pago del servicio de la deuda, son distintas a las condiciones que se requieren para que esas porciones del producto de valor asuman la forma-divisas bajo la cual dicho servicio debe ser pagado.

En el primer caso es necesario que los prestatarios, y particularmente los Estados latinoamericanos que han asumido directamente el pago de la deuda, obtengan internamente los ingresos que serán transformados en las divisas destinadas al pago del servicio, lo cual está ocurriendo, según ya dijimos, a costa de una reducción de las masas salariales y de ganancia, y de un consecuente deterioro de los niveles y ritmos de la acumulación.

En el segundo caso, para la transformación de ese excedente en divisas, es necesario que la economía de que se trate haya logrado obtener dichas divisas en sus relaciones con el resto del mundo. Independientemente de las distintas posibilidades que las economías de América Latina tengan para disponer de las divisas necesarias a ese fin, interesa señalar que el intento de obtención de esas divisas empuja a cambios sustanciales en los patrones nacionales previos de acumulación del capital, y que dichos cambios ya están siendo promovidos, fundamentalmente por los Estados latinoamericanos.

De lo anterior se desprende que, en tanto que la generación o



no de los excedentes necesarios se resuelve en lo fundamental al interior de las economías nacionales, siendo las formas particulares de resolución una expresión de determinadas correlaciones de fuerzas, del grado de presencia de las clases y fracciones al interior de los Estados de la región, de la capacidad de maniobra que aún conserven dichos Estados, etcétera, la efectiva transformación de esos excedentes en divisas presupone la existencia de un conjunto de condiciones en la economía internacional, sobre las cuales las economías latinoamericanas tienen una escasa influencia.

Por cierto que, si bien hasta ahora las mayores imposibilidades se han dado respecto a la obtención de las divisas necesarias para el pago de la deuda, no nos parece obligado que continúe siendo ese el obstáculo más importante para que dicho pago se realice.

Un eventual mejoramiento de las condiciones internacionales, que permitiera a las economías de América Latina, por ejemplo, la realización externa de las mercancías necesarias para el pago de la deuda, con seguridad llevaría a un primer plano la discusión de si es aceptable el realizar dicho pago a costa de una disminución profunda y generalizada de los niveles nacionales de inversión y de consumo.

Tengamos presente que, si esa situación se da, se estarán entregando porciones nada despreciables del total de bienes y servicios generados internamente a cambio no de otros bienes y servicios, sino de la devolución de los títulos de la deuda antes contratada; más aún: si consideramos los significativos volúmenes que ha alcanzado la fuga de capitales, una parte importante de esos bienes y servicios se estará entregando como pago a una deuda externa que nunca se sumó ni al total de divisas disponible ni a los circuitos productivos nacionales.

Bajo esas condiciones, los Estados de América Latina tendrían como principales interlocutores ya no a la banca internacional, a los organismos multilaterales y al gobierno norteamericano, sino a sus propios gobernados, lo que en no pocos casos significaría una modificación sustancial de los términos y posibles consecuencias del debate.

Finalmente interesa destacar en forma breve que, a nuestro juicio, la decisión del banco Citicorp, tomada el 18 de mayo de 1987, de aumentar sus reservas para deudas incobrables en un monto de 3 000 millones de dólares, abrió una nueva etapa en el tratamiento que se ha dado al problema de la deuda de América Latina.

El aumento de reservas del Citicorp que ha sido seguido por medidas

similares de otros bancos norteamericanos,<sup>5</sup> rompió con las prácticas establecidas en el tratamiento de la deuda externa al menos en 3 sentidos:

1. Rompió con el criterio previo del propio banco defendido por su expresidente Walter Wriston, quien planteaba que no era necesario precaverse de pérdidas por préstamos a países en desarrollo dado que "los países nunca quiebran". La decisión anunciada por el actual presidente del Citicorp, John Reed, demuestra claramente que, en opinión del banco, aunque los países no quiebren, bien pueden dejar de pagar sus deudas externas. Incluso más: la medida tomada es un claro reconocimiento de que *la deuda externa es objetivamente impagable*.

2. Rompió con dos principios que habían logrado imponer los acreedores: el principio de que cualquier solución del problema de la deuda externa debía darse sin imponer costos o pérdidas a los bancos endeudadores, y el principio de que la deuda externa debía negociarse caso por caso.

3. Rompió con los intentos de los gobiernos de los países centrales de imponer sus *soluciones políticas* al problema de la deuda. En esa perspectiva, la medida del Citicorp se constituye en la negación más rotunda del plan Baker y ello pese a las declaraciones que en sentido contrario han hecho los directivos del banco. Así también, y de nuevo pese a los discursos, la medida expresa una clara decisión de no seguir refinanciando la deuda de los países en desarrollo por parte de los grandes bancos.

En un plano más general, nos parece que la medida del Citicorp constituye el inicio de un intento de los acreedores por trasladar el espacio de búsqueda de solución al problema del pago de la deuda externa, del ámbito político al ámbito del mercado. Dicho intento se corresponde con más de una década de atraso, a lo ocurrido en la contratación de deuda externa por parte de América Latina.

A un primer nivel, hay una aceptación explícita por parte de los bancos acreedores de que el valor nominal de los títulos de deuda que poseen es considerablemente mayor al valor que realmente tienen esos títulos en el mercado, esto es, se acepta que del total de los créditos

<sup>5</sup> Chase Manhattan, Northwest Corporation, Security Pacific, American Express, Bankamerica, Chemical New York, First Interstate, Manufacturers, Hanover, Bankers Trust, Mellon Bank y Marine Midland, entre otros.

concedidos a América Latina sólo podrá ser recuperada una parte, que el propio mercado se encarga de estimar, por lo que deben aumentarse las reservas para hacer frente al no pago de las restantes amortizaciones e intereses. Esa aceptación por sí sola, hace sumamente dudoso que los bancos estén dispuestos a seguir prestando, cuando es claro que al momento de hacer el préstamo éste pasa a cotizarse en el mercado a un porcentaje de entre 80 y 50% de su valor nominal. Por lo pronto el solo aumento de reservas constituye un componente central del hecho de que el segundo semestre de 1987 fue el peor en las últimas 4 décadas para la banca norteamericana.

A un segundo nivel, toman fuerza en el escenario de negociación de la deuda dos mecanismos, que los propios acreedores se han encargado de destacar por boca de John Reed: el mercado secundario de títulos de deuda y la transformación de deuda en activos.

Respecto al mercado secundario, no parece aventurado esperar que éste crezca rápidamente, dado que el aumento de reservas sienta las bases para que los bancos acreedores intenten deshacerse de parte importante de los títulos de deuda de América Latina, ahora que están en condiciones de hacer frente a un mayor margen de pérdidas. Por tanto, es probable que las oferentes abunden en dicho mercado, lo que se acompaña de algunas señales que indican un interés de los capitales de países superavitarios, y en especial de la banca japonesa, por actuar como demandantes.

A diferencia de lo ocurrido con el crecimiento del mercado secundario de títulos de deuda, en la transformación de deuda en activos hay una importante participación de los gobiernos de América Latina los cuales han tomado el comando de esa supuesta modalidad de solución del problema de la deuda. La lista de gobiernos de la región que impulsan esa modalidad es cada vez mayor, y las dificultades que oponen a la conversión de deuda en todo tipo de activos son cada vez menores.

No cabe duda de las ventajas que tiene la conversión de deuda en activos para los inversores extranjeros, incluyendo entre ellos a los capitalistas nacionales que previamente fugaron sus capitales. Lo que es mucho más dudoso son las ventajas que esa modalidad pueda tener para las economías de América Latina. Señalemos muy brevemente algunos de los puntos que nos parece deben someterse a discusión:

1. Uno de los principales mecanismos a través del cual se

busca, por parte de los gobiernos de América Latina, incentivar las operaciones de conversión, es el pago que se hace del título de deuda por un valor muy cercano al nominal. Con ello, a las mayores ganancias futuras que todo inversionista extranjero va a tener por el hecho de comprar hoy capital real desvalorizado con capital dinero valorizado, se agrega un nuevo margen de ganancias, sumamente elevado, que se deriva del hecho de adquirir los títulos de deuda en los mercados secundarios a un precio muy inferior al nominal y venderlos luego en América Latina a un precio mucho más cercano al nominal. De este modo, se aseguran ganancias futuras mucho mayores de las que corresponden al monto de capital dinero efectivamente utilizado en la compra del título de deuda, y ello ocurre a costa del conjunto de la economía latinoamericana de que se trate.

Con lo anterior, son los propios gobiernos de América Latina los que se encargan de rechazar los alivios que el mercado está tendiendo a crear, llegándose al absurdo de que es el prestatario el que insiste en que su deuda no se deprecie, en contra de la opinión del acreedor.

2. Parte importante de la inversión extranjera directa que “llega” a través del cambio de deuda por activos, tiene la peculiaridad de no agregar con su ingreso absolutamente nada a la capacidad productiva nacional ya existente. Si la capitalización recae directamente sobre las empresas que emitieron los títulos de deuda, e incluso en algunos de los casos en que esa capitalización recae en empresas que no tenían deudas con el exterior, lo que ocurrirá será únicamente un cambio en la composición de sus pasivos, un “saneamiento financiero” que no significará aumento alguno de sus volúmenes de operación.

3. La transformación de la deuda denominada en dólares a moneda nacional para la compra de acciones, puede tener importantes efectos inflacionarios, que por cierto son casi los únicos que hasta la fecha parecen preocupar a los gobiernos de la región. Tengamos presente que, por ejemplo en México, y suponiendo para simplificar un tipo de cambio de 1 300 pesos por dólar y un monto de moneda circulante de 6 000 miles de millones de pesos,<sup>6</sup> el total

<sup>6</sup> La moneda circulante era de 5 794 miles de millones de pesos en diciembre de 1986 según las *Estadísticas Financieras Internacionales* del FMI de junio de 1987.

de deuda externa es más de veinte veces superior al total de circulante. Si tan sólo una pequeña parte de la deuda se transformara en activos con repercusión directa en la masa monetaria, ello implicaría un aumento sustancial de dicha masa y del nivel de precios.

4. Según distintas fuentes, el *stock* de inversión extranjera directa en América Latina, (el valor en libros) es del orden de los noventa mil millones de dólares. Tomemos sólo una combinación, a modo de ejemplo: si una tercera parte de la deuda externa latinoamericana se transformara en activos, ello significaría multiplicar por casi dos veces y media el total de la inversión extranjera directa existente en la región.

Se pueden hacer muchas combinaciones, pero todas conducen a lo mismo: solucionar aunque sea en parte el problema de la deuda externa a través de su conversión en propiedad sobre activos nacionales, es una de las formas más efectivas para lograr una amplia y muy rápida desnacionalización de las estructuras productivas latinoamericanas.

CUADRO A-1. *América Latina: deuda externa total desembolsado*  
(millones de dólares)

<i>País</i>	1972	1977	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Argentina	2 375	8 210	35 671	43 634	45 087	46 903	48 312	50 300
Bolivia	618 <sup>a</sup>	1 633 <sup>a</sup>	2 622	2 502	3 156	3 281	3 355	3 340
Brasil	9 979 <sup>c</sup>	32 758 <sup>c</sup>	79 946	91 035	95 520	102 039	101 920	101 750
Chile	2 963 <sup>d</sup>	4 899 <sup>d</sup>	15 591	17 159	18 037	19 669	20 413	20 690
Colombia	2 032	3 892	7 885	9 410	10 405	11 551	12 183	13 430
Costa Rica	207 <sup>a</sup>	1 030	3 360	3 497	3 848	3 955	4 084	4 000
República Dominicana	278 <sup>a</sup>	862	2 286	3 076	3 237	3 447	3 701	4 050
Ecuador	310 <sup>a</sup>	2 153	5 868	6 187	6 790	6 949	7 440	7 540
El Salvador	109 <sup>a</sup>	539	1 471	1 710	1 891	1 949	2 003	2 120
Guatemala	109 <sup>a</sup>	603	1 305	1 560	2 130	2 463	2 644	2 530
Haití	43 <sup>a</sup>	158 <sup>a</sup>	372	410	551	607	599	680
Honduras	119 <sup>a</sup>	726	1 708	1 986	2 162	2 392	2 615	2 880
México	3 917 <sup>a</sup>	26 583	74 900	87 600	93 800	96 700	97 800	100 000
Nicaragua	235 <sup>a</sup>	1 300 <sup>a</sup>	2 566	3 139	3 788	3 901	4 616	5 260
Panamá	345 <sup>a</sup>	1 501 <sup>a</sup>	5 047	5 960	5 924	6 537	6 500	6 450
Paraguay	132 <sup>a</sup>	329	949	1 204	1 469	1 654	1 773	1 890
Perú	1 055 <sup>a</sup>	6 260	9 688	11 340	12 442	13 389	13 794	14 300
Uruguay	327 <sup>a</sup>	973	3 112	4 238	4 572	4 671	4 900	4 990
Venezuela	1 419 <sup>a</sup>	10 812 <sup>b</sup>	33 411	35 061	35 997	34 835	33 900	35 880
Total	26 568 <sup>a</sup>	105 221	287 758	330 708	350 806	366 892	373 200	382 080

<sup>a</sup> Corresponde a la deuda pública.

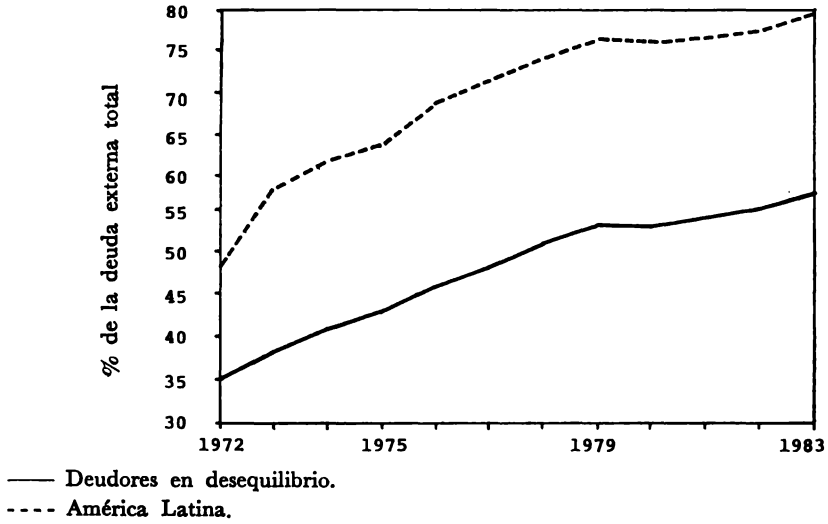
<sup>b</sup> Incluye la deuda pública más la deuda no garantizada de largo y corto plazo con instituciones financieras que proporcionan información al Banco de Pagos Internacionales.

<sup>c</sup> Incluye la deuda total de mediano y largo plazo más la deuda de corto plazo con las instituciones financieras que proporcionan información al Banco de Pagos Internacionales.

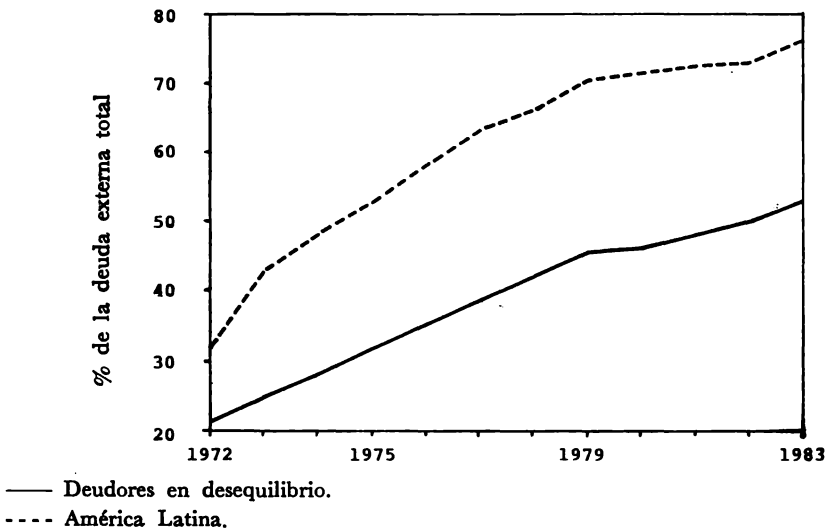
<sup>d</sup> Deuda de corto, mediano y largo plazo, excluyendo la deuda con el FMI, y créditos de corto plazo para operaciones de comercio exterior.

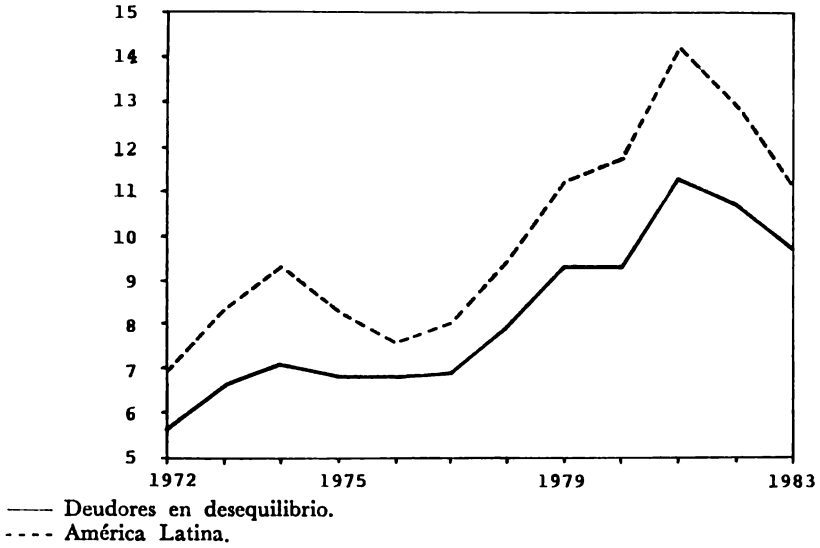
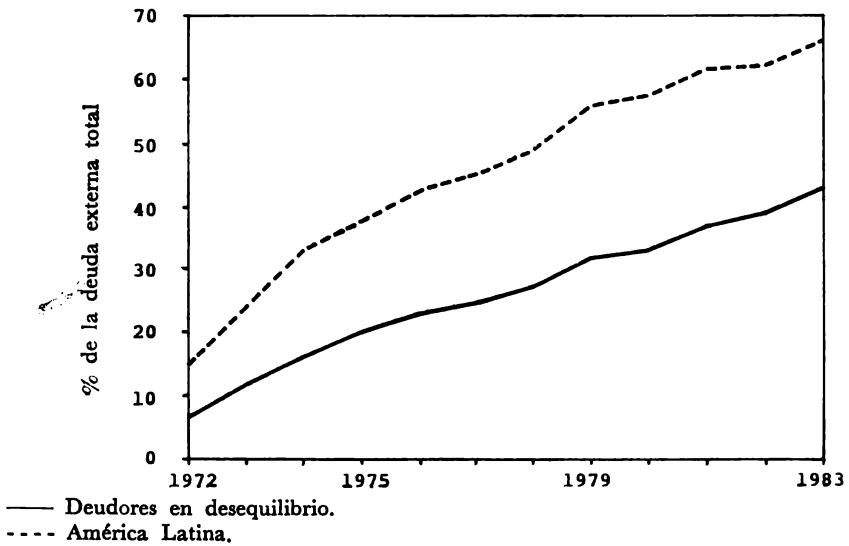
FUENTE: 1972 *World Debt Tables*. Banco Mundial. 1977, 1981 a 1986. Informe Preliminar 1986. CEPAL.

GRÁFICA A-1. *Deuda externa contratada con acreedores privados*



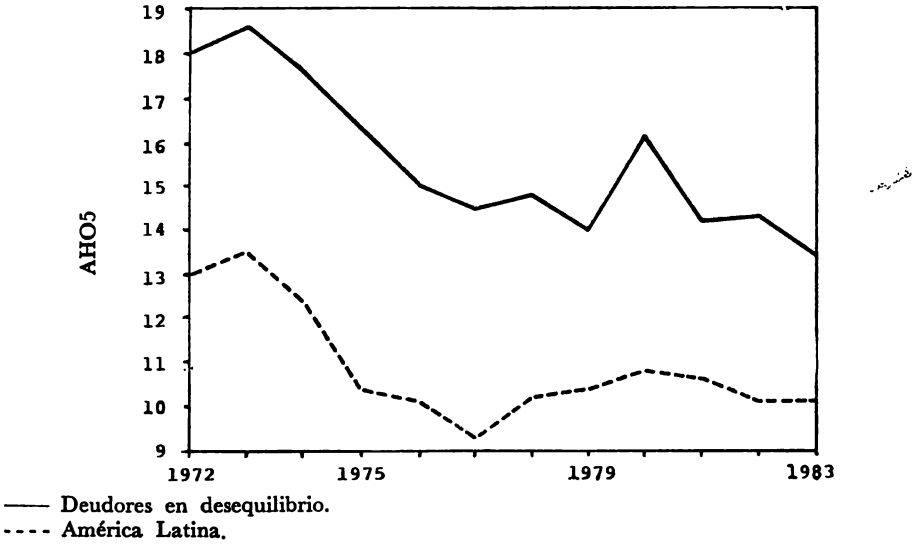
GRÁFICA A-2. *Deuda externa contratada en medios financieros internacionales*



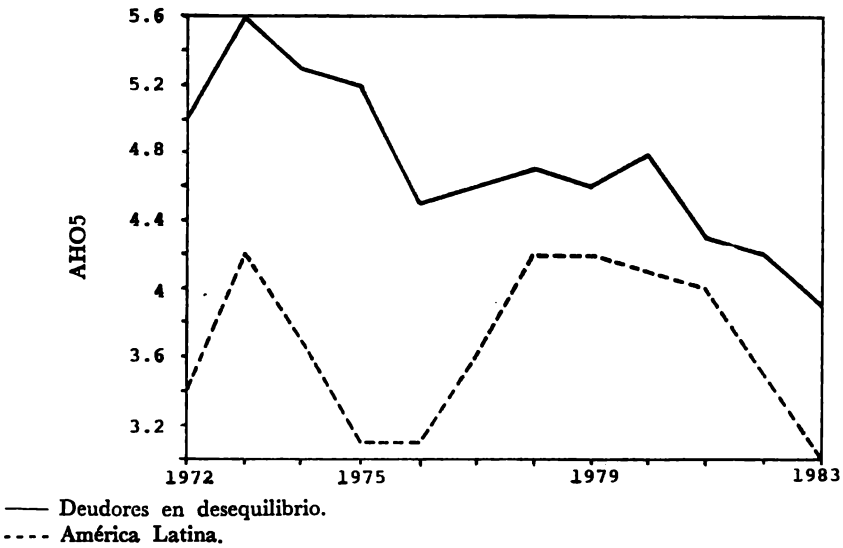
GRÁFICA A-3. *Tasas de interés de la deuda externa*GRÁFICA A-4. *Deuda externa contratada a tasas variables*

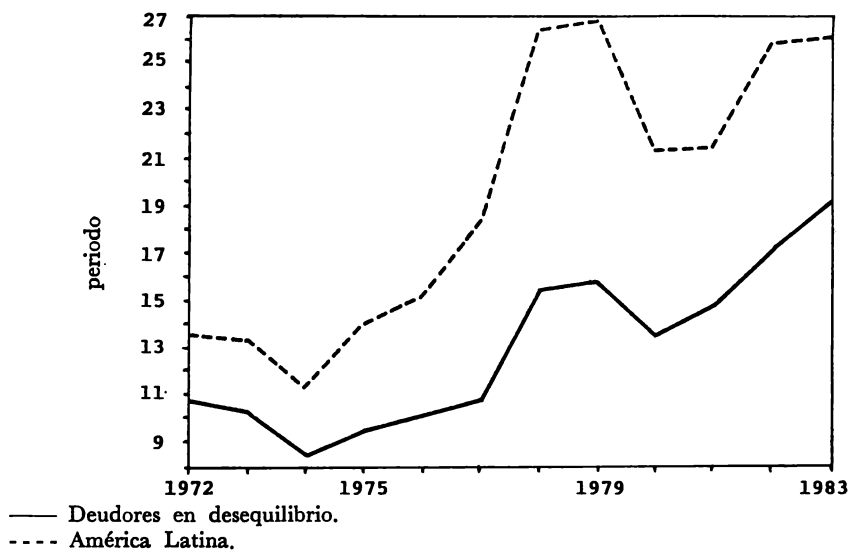


GRÁFICA A-5. *Vencimiento promedio de la deuda externa*



GRÁFICA A-6. *Periodos de gracia de la deuda externa*



GRÁFICA A-7. *Servicio de la deuda externa/exportaciones*GRÁFICA A-8. *Servicio de la deuda externa/producto*