

MANEJO DE LA DEUDA DE AMÉRICA LATINA: PLANTEAMIENTOS Y POLÍTICAS *

JORGE EDUARDO NAVARRETE **

INTRODUCCIÓN

El presente ensayo comienza haciendo un análisis de la respuesta de los deudores de América Latina, tratando tanto en forma individual como, y particularmente, en forma colectiva, a través del grupo Cartagena, a los problemas que surgen a partir de la crisis de la deuda. En seguida se analizan las tendencias recientes en la economía internacional, así como su incidencia sobre la viabilidad del manejo de la crisis de la deuda adoptado en el periodo 1982-1986. Las principales características del innovador paquete mexicano para la reprogramación de la deuda aprobada a finales de 1986, se describen con cierto detalle, haciendo énfasis en los nuevos aspectos de este paquete. En la última sección se examinan las propuestas para mejorar las políticas del manejo de la deuda, con el objeto de hacerlas más consistentes con las necesidades de desarrollo de las naciones deudoras. Las propuestas analizadas se refieren a: *i*) tasas de interés de la "deuda vieja", *ii*) nuevo

* Este texto se presentó por primera vez en la reunión, "Deuda latinoamericana: ¿un nudo gordiano? Repercusiones y perspectivas nacionales e internacionales", organizada por el "Nord-Sud Forum", en Bonn, el 15 de octubre de 1986 y se volvió a presentar en un seminario del Instituto de Estudios de Desarrollo el 5 de noviembre de 1986. Todos los periodos de tiempo que se mencionan, por lo tanto, se refieren a esta fecha. En consecuencia, la suspensión de pagos de interés declarada por Brasil, a mediados de febrero de 1987, no se discute aquí.

** El autor, embajador mexicano en el Reino Unido, presenta sus opiniones personales que no necesariamente coinciden con las de su gobierno.

financiamiento y su uso, *iii*) ajuste *ex post* de transferencias por servicio de la deuda.

En el otoño de 1986, probablemente se haga un llamado a la celebración del cuarto aniversario de la crisis de la deuda internacional. Mucha gente sostendrá que, efectivamente, hay algo que celebrar 50 meses después del llamado "fin de semana mexicano". Después de todo, el sistema financiero internacional no se desplomó; el desempeño de la economía mundial se deslindó, hasta cierto punto, de las presiones que surgieron a partir de la deuda; y todos están aprendiendo a buscar una salida a la confusión de la deuda, ésto es mucho más de lo que se esperaba hace cuatro años.

Sin embargo, los países deudores todavía no han recuperado su capacidad de crecimiento económico sostenido y aún tienen la sospecha de que la forma en que el tema de la deuda se está manejando no contribuye plenamente a una solución más permanente y duradera de sus problemas. Para ellos, y probablemente para los otros actores importantes de este drama, todo lo que se ha hecho a partir de agosto de 1982 ha sido ganar tiempo, algunas veces en forma muy costosa. Cuatro años después, todavía estamos confrontando básicamente las mismas dificultades, tenemos ante nosotros las mismas opciones y alternativas y aún necesitamos tomar las mismas decisiones difíciles.

Por otro lado, ahora contamos con un caudal de experiencia invaluable para enfrentar estos asuntos aparentemente intratables.

Para este breve análisis de la perspectiva latinoamericana en el manejo de la deuda, esbozaré cuatro áreas fundamentales:

i) Cómo han reaccionado los países deudores latinoamericanos, individualmente y en forma colectiva al reto de la deuda. Esta será una descripción resumida, tratando solamente de subrayar los elementos esenciales de dicha respuesta.

ii) Cuáles tendencias importantes en la economía internacional han contribuido o han hecho desmerecer los efectos de los países deudores, intensificando o cercenando sus resultados y cómo estas tendencias dan lugar al lanzamiento, hace un año en Seul, del Plan Baker. Aquí, nuevamente se prestará más atención a la evolución general que a desarrollos específicos.

iii) ¿Cuáles son los aspectos fundamentales del paquete mexicano que se concluyó hace apenas dos semanas? Este acuerdo parece señalar un punto crítico en la manera de enfrentar el problema

de la deuda y se ha considerado como una respuesta a algunas de las fallas o limitaciones del enfoque más tradicional.

iv) Finalmente, qué conclusiones básicas acerca del desarrollo futuro de las políticas del manejo de la deuda, específicamente como las ven los países deudores, se pueden deducir de los avances hasta el momento.

La respuesta latinoamericana a la crisis de la deuda

Cuando se analiza la respuesta latinoamericana a la crisis de la deuda es importante tener en cuenta que, más que haber constituido un conjunto unificado y predeterminado de medidas, *inicialmente tomó la forma de una serie de reacciones provenientes de diversos países en momentos distintos, más relacionados a sucesos apremiantes de corto plazo que a una visión del problema más a largo plazo y a sus posibles soluciones. En muchos sentidos, el conjunto de problemas al que se enfrentó la comunidad internacional, como resultado de la crisis de la deuda, representó un nuevo reto y ninguno de los actores principales involucrados estaba preparado para abordarlo de manera verdaderamente organizada y coherente.*

En un ambiente internacional caracterizado por una crisis económica a nivel mundial, considerada por muchos como la peor desde la gran depresión, estalló el problema de la deuda en agosto de 1982. México suspendió sus pagos por servicio de la deuda externa a fines de ese año. La deuda externa total del país era de 87.4 miles de millones de dólares, en ese momento equivalente a cerca de 53% del producto interno bruto. Los vencimientos se concentraron excesivamente en el corto plazo: el 46% de la deuda debía pagarse en un plazo que no excediera de tres años, y el 27% se vencía durante 1983. Tanto la cuenta corriente como el presupuesto registraban agudos déficit. *En estas circunstancias, "la deuda externa [mexicana] era impagable", como lo afirmó el Presidente de México a fines de 1985, en su tercer informe anual.*

La situación también era insostenible para América Latina en su conjunto: la deuda externa total en la región era de más de la mitad del presupuesto regional bruto y era tres veces el monto de sus exportaciones anuales; los pagos por servicios de la deuda estaban aumentando el doble de rápido que las ventas en el extranjero, y los desembolsos

promedio anuales en servicio de la deuda eran de 29 miles de millones de dólares, añadiéndose al gasto anual en servicio de la deuda 2.5 miles de millones de dólares por cada incremento de un punto porcentual en las tasas de interés. En resumen, la región se había convertido en un exportador neto de recursos financieros y se encontraba en una posición claramente incompatible con cualquier esperanza de reanudación del desarrollo.

Durante los 20 meses siguientes, aproximadamente entre agosto de 1982 y abril de 1984, cada uno de los principales deudores latinoamericanos se embarcaron en un esfuerzo determinado para arreglárselas con los problemas que surgen de la crisis de la deuda. Es importante subrayar que, en esta etapa, *ningún deudor latinoamericano consideró la opción de recurrir a medidas unilaterales ni a título individual ni colectivamente. Se temía que tales medidas pudieran acarrear el colapso del sistema financiero internacional.* Los deudores encontraron que esta preocupación era compartida por otras partes involucradas: los gobiernos de los países desarrollados, las instituciones financieras multilaterales así como la comunidad bancaria, pero también encontraron que las contribuciones respectivas estaban desigualmente distribuidas y, de hecho, *que la totalidad de la carga era soportada casi por completo por los países deudores.* Sus políticas comprendían principalmente dos áreas interconectadas: la administración de la deuda y los ajustes internos de corto plazo.

La primera ronda de negociaciones sobre la deuda cubrió tanto la reprogramación de préstamos existentes como la disposición de nuevos financiamientos. Estas operaciones financieras fueron, en general, muy costosas: tasas de interés de mercado, que se mantuvieron a niveles muy altos, y diferenciales sin precedentes, de más de dos puntos algunas veces; comisiones fuertes y otros cargos de reprogramación; tasas de interés virtualmente punitivas sobre las reservas adicionales puestas a la disposición, y periodos de reembolso inquietantemente cortos, todos los cuales dieron lugar a perfiles de pago insostenibles.

Por otro lado, los programas a corto plazo de ajuste interno instrumentados por los países deudores fueron, en general, de naturaleza recesiva. Con el propósito de restaurar rápidamente los equilibrios fiscal y externo en sus economías, recurrieron a reducciones drásticas en el gasto público y en las importaciones. Muchos obtuvieron grandes excedentes externos y lograron reducir significativamente la magnitud del déficit del sector público, sin embargo, el resultado no deseado

generalmente era estancamiento económico o franca recesión. Además, el esfuerzo de ajuste tuvo lugar dentro de un contexto internacional que lo hacía más difícil y más costoso de lo que hubiera sido en otras circunstancias.

Estas primeras experiencias en el manejo de la deuda llegaron a ser insostenibles debido a la serie de fuertes aumentos en las tasas de interés que ocurrieron a principios de 1984. Esto también produjo la primera reacción colectiva de los deudores de América Latina, que tomó la forma de una declaración conjunta de los jefes de estado de cuatro países: Argentina, Brasil, Colombia y México. La declaración del 19 de mayo de 1984 propuso "la adopción de medidas específicas diseñadas para originar cambios sustanciales en políticas internacionales financieras y comerciales, con el propósito de permitir mayor acceso de los productos de nuestros países a los mercados de las naciones desarrolladas, para proporcionar un aligeramiento real y sustancial de la deuda, y para asegurar la reanudación del flujo del financiamiento del desarrollo". "En particular, continúa la declaración, se deben establecer plazos adecuados de amortización y de gracia y se deben reducir las tasas de interés, los diferenciales, las comisiones y otros cargos financieros." Hubo una reacción considerable a esta declaración objetiva y moderada. Tanto la prensa americana como la europea evocaron la imagen de un club de "deudores", una idea que desde entonces han tenido las rondas de círculos financieros internacionales.

La declaración latinoamericana inicial, pronto se complementó con una carta enviada por los cuatro presidentes mencionados anteriormente y por los de Ecuador, Perú y Venezuela, a los jefes de estado y a los gobiernos de los siete principales países occidentales industrializados, en la víspera de su reunión cumbre en Londres a principios de junio. En esta carta se estableció que "es necesario un diálogo constructivo entre los países acreedores y deudores para poder identificar medidas específicas para aligerar la carga de la deuda externa sin dejar de tomar en consideración el interés de todas las partes involucradas".

La cumbre de Londres dedicó una considerable atención al tema de la deuda, probablemente como resultado de la actividad adoptada por las principales naciones deudoras de América Latina. La Declaración Económica de Londres destacó la intención de los Siete de mantener y, de ser posible, incrementar el flujo de recursos a países en desarrollo y, aunque esencialmente reafirmaba los elementos básicos del enfoque tradicional de caso por caso, ofreció seguir instrumentándolo

y refinándolo de manera flexible lo cual también implicaría la introducción de nuevos elementos, especialmente los referentes a la reprogramación de deudas comerciales y de deudas contraídas, con el estado y con agencias del estado, por periodos que cubren varios años.

En base a lo estipulado por las dos declaraciones presidenciales y por la Declaración Económica de Londres, los países de América Latina se reunieron en Cartagena el 21 y 22 de junio de 1984. Además de los cuatro signatarios de la declaración inicial (Argentina, Brasil, Colombia y México) y los tres signatarios adicionales de la carta conjunta (Ecuador, Perú y Venezuela), otros cuatro países (Bolivia, Chile, República Dominicana y Uruguay) asistieron a la reunión de Cartagena, reforzando el incremento de suscriptores de la plataforma emergente de la deuda latinoamericana entre los países de la región.

Los 11 países de Cartagena se volvieron a reunir, a nivel de ministros de relaciones exteriores y de finanzas, en cuatro ocasiones: en septiembre de 1984 en Mar del Plata, en febrero de 1985 en Santo Domingo y en diciembre de 1985 y abril de 1986 en Montevideo. En el conjunto de las cinco reuniones, los países de Cartagena definieron una plataforma básica para tratar el asunto de la deuda, así como los temas afines relativos al comercio y a las finanzas. Para tratar el tema de la deuda, esta plataforma cubre tres áreas fundamentales: el planteamiento político básico, las propuestas concretas de medidas específicas de política y las consideraciones institucionales.

La propuesta política básica sugerida por los países de Cartagena incluye los siguientes conceptos esenciales:

i) La reducción de tasas de interés. Dado el hecho de que pese a reducciones recientes, las tasas de interés se mantienen a niveles mucho más altos que sus promedios históricos, los países de Cartagena han considerado que es imperativo bajar las tasas de interés real a niveles similares a los observados en épocas anteriores de expansión económica mundial. Como medida intermedia, propusieron una medida financiera compensatoria relacionada con los aumentos en los niveles de las tasas de interés.

ii) La introducción de nuevas características en las operaciones de reprogramación. Desde mediados de 1984, los países de Cartagena han propuesto una serie de características que debieran incorporarse a las operaciones de reprogramación, incluyendo las siguientes:

—aplicar tasas de interés que reflejen el costo real de elevar los fondos para préstamo en el mercado;

—mantener los márgenes para la intermediación y otros gastos en un mínimo y eliminar comisiones y tarifas por reprogramación;

—establecer perfiles de reembolso de la deuda acordes con la capacidad de recuperación económica del deudor, prolongar los vencimientos y reprogramar aquellos que corresponden no a un año solo sino a varios;

—evitar que los pagos por servicios de la deuda absorban una proporción excesiva o no razonable de los ingresos de divisas del deudor, permitiendo el financiamiento de importaciones básicas y una tasa de crecimiento económico adecuada.

iii) La modificación de regulaciones bancarias en países acreedores. En vista de la inflexibilidad reglamentaria en algunos centros financieros internacionales, los países de Cartagena propusieron una revisión de aquellas regulaciones que impiden un plazo más largo y un manejo más adecuado del asunto de la deuda.

A partir de mediados de 1984, los países de América Latina, en sus negociaciones individuales de la deuda, generalmente han seguido las pautas surgidas en las reuniones sucesivas del Grupo Cartagena y, al mismo tiempo, también han respondido a su situación particular. Decisiones tales como la peruana, de limitar pagos por servicios al 10% de las ganancias por exportaciones, son una manifestación concreta del principio general definido por el Grupo Cartagena. Las operaciones de reprogramación, tales como las acordadas en distintos momentos durante los últimos dos años, por México o Venezuela, reflejaron casi todos los aspectos recomendados en los documentos de Cartagena. Incluso los ambiciosos programas de estabilización heterodoxos instrumentados por Argentina y Brasil reflejan el enfoque del manejo de la deuda propuesto por los países de Cartagena.

Cambios en el ámbito internacional y el Plan Baker

Los ejercicios de reprogramación efectuados en 1984, las reducciones sucesivas en tasas de interés nominal, la prometedora perspectiva de

un crecimiento económico prolongado en los países industrializados, que se había sentido durante la segunda mitad de 1984, y la aguda alza en el comercio mundial que ocurría en ese momento, todo junto se combinó y se produjo una sensación de alivio y aun de complacencia hacia el problema de la deuda, que llegó a considerarse como una cuestión mucho menos apremiante. Todo esto pronto cambió drásticamente. A partir del segundo trimestre de 1985, la opinión pública internacional acerca del problema de la deuda sufrió un cambio abrupto. La complacencia, anteriormente propagada, desapareció y nuevamente hubo una sensación de urgencia. Este malestar se reflejó mucho en la forma dramática en la que, en las reuniones anuales de 1985 del FMI y del Banco Mundial en Seúl, se lanzó el Plan Baker.

Diversos factores relacionados con acontecimientos en el medio internacional económico y financiero explican este cambio de percepción y de actitud. Los de mayor influencia se pueden resumir brevemente de la siguiente manera:

i) Resurgimiento de incertidumbre acerca del curso de las tasas de interés. Pese a las reducciones en los niveles nominales, en términos reales, las tasas de interés continúan siendo más altas de lo que eran durante la época de la expansión económica mundial, a partir de la Segunda Guerra Mundial. Para los países deudores, como lo afirma el Grupo de los 24 en su reporte de agosto de 1985, si se consideran tanto los diferenciales sobre las tasas básicas como el declive en los precios de exportación, las tasas de interés reales a pagar en préstamos bancarios serían insostenibles en el largo plazo porque continuarían siendo más altas que las probables tasas de crecimiento del ingreso real y del valor real de las exportaciones.

ii) Volatilidad en los tipos de cambio. Los tipos de cambio también continuaron siendo altamente volátiles en el corto plazo y su desalineamiento persistió, particularmente antes del acuerdo del Hotel Plaza de septiembre de 1985. Esto incrementó el riesgo cambiario de las transacciones corrientes, creando, por lo tanto, una mayor necesidad de reservas.

iii) Deterioro de las perspectivas de crecimiento de las economías industriales. La incertidumbre acerca de las perspectivas de crecimiento económico en las economías industrializadas más im-

portantes creció, y tanto las proyecciones del FMI como las de la OCDE fueron corregidas varias veces reduciéndose.

iv) Aumento en las restricciones de comercio. Hubo un notorio incremento en las tendencias y medidas proteccionistas encauzadas a restringir el comercio internacional, con un efecto directamente adverso sobre las oportunidades de exportación de los países deudores.

v) Deterioro persistente de los precios de los bienes. Los mercados de los bienes atravesaron por uno de los peores periodos que se recuerden. La caída de los precios de los bienes ha sido extensiva así como persistente.

vi) Disminución aguda en los nuevos otorgamientos de préstamos a países deudores. El acceso de países deudores, en desarrollo, a los ahorros externos se redujo fuertemente. La mayoría de estos se convirtieron en exportadores netos de recursos financieros. La magnitud de estas transferencias en sentido inverso alcanzó en muchos casos niveles bastante por encima del cinco por ciento del respectivo PIB, creando un agotamiento sin precedente en los recursos disponibles para el financiamiento del desarrollo.

vii) Tensiones sociopolíticas incrementadas en países deudores. La necesidad de sostener políticas internas de ajuste recesivas durante un tiempo mucho más largo del anticipado, junto con el hecho de que su efectividad se redujo considerablemente por el clima económico externo desfavorable, ha tenido implicaciones negativas crecientes en varias esferas de la vida en países deudores. Esta situación incrementa los temores acerca de la estabilidad política y de la continuidad de sistemas democráticos en muchas de estas naciones.

Todos estos elementos hicieron desmerecer, en gran medida, la viabilidad de las políticas existentes del manejo de la deuda y de los acuerdos de reprogramación. También se hizo evidente hacia mediados de 1985 que una reforma radical del enfoque tradicional aplicado hasta ese momento era ineludible. Tomando en consideración estos antecedentes se lanzó el Plan Baker.

El Plan Baker proporcionaba, sobre todo, un giro en el énfasis. Reconociendo que el crecimiento de economías deudoras no se podía sacrificar indefinidamente, sin que hubiera repercusiones negativas incontrollables, propuso girar el énfasis, de un ajuste recesivo a uno positivo,

reconociendo también que los países deudores en desarrollo necesitan urgentemente un acceso renovado a los ahorros externos; propuso girar el énfasis, de un financiamiento forzado mínimo a un financiamiento voluntario más liberal, argumentando que el reestablecimiento de los prerequisites de crecimiento en los países en desarrollo demandaba políticas bien definidas de ajuste estructural; propuso girar el énfasis de la condicionalidad a corto plazo a una reforma estructural a más largo plazo, y más extensa, reconociendo que el apoyarse excesivamente en una sola fuente de financiamiento ha creado problemas; propuso girar el énfasis de créditos comerciales a una mezcla más equilibrada de fuentes de financiamiento, conservando el papel principal para los bancos.

Durante todo un año, después de su lanzamiento, el Plan Baker permaneció siendo tan sólo una expresión de buenas intenciones. *Ninguna operación de crédito se emprendió bajo sus auspicios*. Durante ese año, ocurrieron las caídas precipitadas de los precios del petróleo.

El paquete mexicano de 1986, ¿una nueva salida?

Durante los últimos tres o cuatro años, la situación económica y financiera de México se ha seguido muy de cerca en el exterior. Se ha mostrado interés y preocupación con respecto a las perspectivas económicas, sociales y políticas del país. Estos temas se han discutido ampliamente atrayendo considerable atención de la prensa internacional.

Es comprensible que la atención se haya enfocado fundamentalmente en los aspectos financieros y particularmente en el tema de la deuda. Como se mencionó, México era el caso a prueba cuando la cuestión de la deuda "explotó" a fines del verano de 1982. Dos años después, una vez más, el país era el primero en concluir un acuerdo de reprogramación para varios años. Más adelante, en 1986 y básicamente como resultado de la precipitación en los precios del petróleo, la situación cambió tan dramáticamente que el país se vió obligado a buscar una revisión fundamental de los acuerdos anteriores. México acababa de terminar un paquete complejo de arreglos que involucraban al Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial y otras instituciones financieras internacionales, los gobiernos de países acreedores, a través del Club de París y la Comunidad Bancaria Internacional.

El acuerdo con el FMI, que constituye la piedra angular del paque-

te, ha sido ampliamente reconocido como un importante paso hacia adelante, no solamente para México sino también para el planteamiento de una solución duradera al tema de la deuda. Por primera vez un acuerdo de este tipo permite, explícitamente, la reanudación del crecimiento económico del país deudor, vinculando directamente la cantidad de financiamiento disponible con los resultados en materia de crecimiento, por un lado, y con el movimiento de ingresos de divisas a partir de cambios en el precio internacional del petróleo, por el otro. También hay un cambio importante de enfoque: en lugar de dar prioridad a medidas recesivas de ajuste de corto plazo, el énfasis se ubica en políticas estructurales de reforma de más largo plazo, dirigidas a asegurar un crecimiento económico sostenido.

El abastecimiento de recursos financieros frescos es uno de los elementos clave del paquete, el otro es la aligeración de la carga del servicio de la deuda. El Banco Mundial y el Banco de Desarrollo Interamericano jugarán un papel importante al proporcionar nuevos créditos vinculados con las prioridades más importantes de la política económica mexicana: la promoción de la exportación y el ajuste estructural a más largo plazo. Los bancos comerciales, conforme al acuerdo alcanzado, en principio el 30 de septiembre, también proveerán financiamiento sustancial nuevo, en términos y en condiciones considerados compatibles con el objetivo básico de restaurar el crecimiento económico. El nivel de la tasa de interés (LIBOR más 13/16 del uno por ciento) es considerablemente más bajo y el plazo (12 años) más largo que en los anteriores acuerdos de dinero fresco. Además, de los 6 mil millones en créditos nuevos, hay una disponibilidad de contingencia de 1.9 miles de millones proporcionada por las instituciones multilaterales y los bancos. Esta línea podría ser utilizada si los precios del petróleo cayeran por debajo de 9 dólares el barril o si el desempeño económico de México no alcanzara la tasa de crecimiento esperada (del 3 al 4% anual en 1987 y 1988).

La aligeración de la carga del servicio de la deuda, el segundo elemento clave en el paquete, se debe, por un lado, al acuerdo logrado con los principales gobiernos acreedores a través del Club de París, y por el otro, a la modificación de los términos acordados para la reprogramación de la llamada "vieja deuda". El acuerdo del Club de París permite la reprogramación o la refinanciación de todas las amortizaciones y de la mayoría de los pagos por intereses que se vencieran de mediados de 1986 a principios de 1988, relacionados con créditos co-

merciales avalados o asegurados oficialmente y con préstamos oficiales. El nuevo acuerdo de reprogramación que es aplicable a préstamos bancarios por encima de 50 miles de millones de dólares, reduce el diferencial sobre la tasa de interés básica aplicable tanto a los préstamos anteriores reprogramados, como a los nuevos préstamos recibidos en 1983-1984 y prolonga el plazo del anterior. El plazo de la llamada "vieja deuda" se extiende a 20 años y el diferencial sobre LIBOR para la "vieja deuda" y para los préstamos obtenidos en 1983-1984 se reduce, de niveles entre un punto más $1/8$ y un punto y medio, a un diferencial unificado de $13/16$ de uno por ciento. Se calcula que la disminución resultante en pagos por el servicio llegará a ser alrededor de 300 millones por año.

En las dos semanas que transcurrieron desde que se dio a conocer el trato con el comité bancario coordinador, que constituía el último componente para el paquete mexicano, hubo intensa especulación en la prensa internacional en torno al verdadero significado de este acuerdo. Posiblemente sea muy pronto para tratar de afirmar algo definitivo al respecto, mucho dependerá de la reacción de la comunidad bancaria en conjunto y, desde luego, del comportamiento de muchas variables en la economía mundial y en la situación mexicana.

Sin embargo, el factor verdaderamente importante detrás del paquete mexicano es la decisión de consentir que el reestablecimiento del crecimiento económico en el país deudor sea el *sine qua non* para enfrentar efectivamente el tema de la deuda. El crecimiento económico no sólo se declara como un objetivo a alcanzar sino que se asegura, hasta donde puede llegar este tipo de seguridad, mediante las características de contingencia de la financiación en el paquete. Este es el elemento nuevo clave y es por esto que el pacto mexicano marca una nueva trayectoria en el manejo de la deuda. Ciertamente, hay muchas cosas que pueden salir mal y que pueden obstruir el tratamiento fluido de cualquier convenio de deuda. Entre muchas otras, una depresión de las expectativas económicas en las economías industriales; un continuo deterioro en los precios de los bienes; un periodo prolongado de precios bajos del petróleo; un repunte en los niveles de las tasas de interés. Debido a estas incertidumbres, resulta conveniente seguir buscando, a través del diálogo político propuesto por los países de Cartagena, nuevas políticas y medidas para el manejo de la deuda, con base en la experiencia acumulada hasta el momento, incluyendo, desde luego, el paquete mexicano reciente.

Algunas opciones de política para el futuro

Si no ocurre ningún disturbio mayor, económico o financiero, como resultado de acontecimientos imprevistos, uno puede suponer que el problema de la deuda continuará siendo administrado por el tipo de operaciones financieras instrumentadas hasta el momento. En este sentido, es importante no subestimar la evolución que ya ha tenido efecto: desde el primer acuerdo mexicano, logrado en 1982, hasta el último paquete mexicano ha habido un importante cambio en los objetivos, políticas e instrumentos. La mayoría de los deudores y algunas personas de los países desarrollados estarán de acuerdo, sin embargo, que una solución más permanente al problema de la deuda todavía nos sobrepasa. Es urgente, por un lado, avanzar en las operaciones de la reprogramación de la deuda y, por el otro, responder eficazmente a los asuntos comerciales y financieros relacionados con el problema de la deuda.

Es muy probable que en el futuro inmediato, varios países deudores aventurarán o continuarán con la negociación de las operaciones de reprogramación de la deuda. Es evidente que al definir las características de esta tercera serie de reprogramaciones de la deuda, se tomará como punto de partida la experiencia mexicana reciente. Otros deudores tratarán de construir sobre ésta. Considero que los aspectos nuevos, fundamentales para la tercera serie de operaciones de reprogramación de la deuda deben referirse a los siguientes temas: tasas de interés, financiamiento nuevo, y ajuste *ex post* de transferencias del servicio de la deuda. Me referiré brevemente a cada uno de ellos.

Tasas de interés para la "vieja deuda". La necesidad de establecer una tasa de interés aplicable a la deuda acumulada, diferente y más baja que las tasas de mercado, ahora se reconoce claramente. Los pagos por servicio de la deuda sobre préstamos proporcionados tiempo atrás no pueden seguir siendo afectados por los aumentos en las tasas de mercados actuales. Un paso inicial en esta dirección, a saber, la sustitución de tasas "administradas", tales como la tasa preferencial de EU, por tasas relacionadas más directamente con el costo de los fondos prestables, como la tasa LIBOR, ya ha sido aceptada para diversas operaciones de reprogramación. Es importante avanzar en este sentido. Hay varias opciones:

—la más innovadora sería la de reemplazar las tasas de interés de

mercado por una tasa fija, cuyo nivel estará relacionado, por un lado, a promedios históricos y, por el otro, a la tasa de crecimiento esperada de ingreso y exportaciones de los países deudores;

—como lo sugirió el año pasado el Grupo de los 24, una determinada proporción de pagos de interés, que exceda a la tendencia a largo plazo de las tasas de interés reales, se puede refinanciar mediante nuevo crédito;

—se puede establecer un límite para transferencias de servicio de la deuda, vinculadas a ingresos de exportación PIB, así como sistemas para posponer pagos de interés o para la cancelación parcial de intereses vencidos;

—se podrían instrumentar, sobre una base provisional, proyectos para la retención de los pagos de tasas de interés por los países deudores, con el objeto de proteger el nivel de las reservas de divisas.

Es claro que, independientemente de la opción específica a elegir, es indispensable aislar los pagos por servicio de la deuda, con respecto a la deuda reprogramada, de los incrementos en las tasas de interés de mercado.

Nuevo financiamiento. El acoplamiento de operaciones de reprogramación con préstamos involuntarios no siempre ha funcionado en forma positiva. Algunas veces estos préstamos han tenido como único propósito asegurar la continuidad de pagos por servicio. Es importante desligar uno de otro. Los nuevos créditos debieran estar vinculados a necesidades financieras de desarrollo. Es importante restaurar, tan pronto como sea posible, el acceso normal de países deudores en desarrollo a los ahorros externos, a través de una aportación equilibrada de las diversas fuentes: préstamos oficiales y multilaterales, créditos bancarios e inversión extranjera directa.

Ajuste ex post de transferencias de servicio de la deuda. Las nuevas operaciones de reprogramación deben de permitir la posibilidad de ajustar toda la cantidad programada de transferencias de servicio en caso de cambios en las condiciones económicas internacionales que afecten en forma adversa la posición económica y financiera del país deudor. Fenómenos tales como deterioros repentinos en términos del comercio, oportunidades de exportación reducidas que surgieran de ba-

rreras comerciales adicionales, aumentos en el costo del financiamiento nuevo y desastres naturales, debieran de impulsar una reducción en las transferencias del servicio de la deuda, suficientemente grande como para asegurar que la cantidad esperada de divisas destinada a financiar importaciones no disminuya.

Es claro que cualquier conclusión en esta etapa será prematura. El problema de la deuda es obviamente un asunto de largo plazo. La comunidad internacional continuará tratándolo a lo largo de este siglo y aún después. Lo esencial es permitir que siga siendo manejable y mejorar las condiciones de su manejo. La condición básica para esto es asegurar que los países deudores sean capaces de restituir un crecimiento económico sostenido. Sin crecimiento, el manejo ordenado y acordado del tema de la deuda es imposible y la acción unilateral será inevitable.

Marzo 1987