

## UN PROBLEMA INCESANTE:

# El Adeudamiento en el Exterior

Un t pico de actualidad económica ya intensamente discutido es el aumento incesante de las deudas que los países menos desarrollados contraen en el exterior. El obtener préstamos de capitales extranjeros en sí no debería ser causa de alarma. Por el contrario, ello se traduce en una contribución positiva al desarrollo del país, ya que permite hacer menos aguda la escasez de capitales al mismo tiempo que expande el potencial productivo de los países que obtienen los préstamos.

Sin embargo, muchas son las razones que han hecho que el adeudamiento en el exterior de los países menos desarrollados sea motivo de gran preocupación. Entre estas razones se cuentan:

- El crecimiento de la deuda pública externa en todos los países menos desarrollados ha sido muy rápido, habiendo aumentado de \$9,7 mil millones en 1956, a alrededor de \$33 mil millones en 1964. Este aumento representa un crecimiento anual promedio de 16½ % muy por encima de las tasas de crecimiento económico de esos países. Y se tiene indicaciones que en la mayoría de las regiones en proceso de desarrollo, la tasa de contracción de nuevas deudas externas viene acelerándose.

- El servicio anual de la deuda pública externa —es decir, el pago de intereses más el pago de los saldos de amortización del principal— ha aumentado aún más rápidamente que la contracción de nuevas deudas, de \$0,8 mil millones en 1956, a \$3,5 mil millones en 1964— un crecimiento anual de alrededor del 20 %.

- Como resultado del crecimiento del servicio anual de la deuda pública externa, alrededor de 37 de los principales países menos desarrollados se ven obligados a dedicar un dólar de cada \$7,80 que reciben por concepto de sus exportaciones, al pago de los intereses y de las amortizaciones al principal de la deuda pública externa, en comparación con un dólar de cada \$24 en 1956. Por ello, esta proporción crecientemente menos favorable constituye ya un problema serio para las balanzas de pagos de la mayoría de los países en proceso de desarrollo.

- La mayor parte de la deuda pública externa pendiente de los países menos desarrollados vencer  dentro de pocos años. Así, en Latinoamérica, la mitad de la deuda pendiente a fines de 1964 tenía sus vencimientos dentro de cinco años.

- Esta concentración de los vencimientos de las deudas externas viene acompañada por un gran aumento en los préstamos a corto plazo contraidos por los mismos países en proceso de desarrollo. Estos países al mismo tiempo incrementan sus deudas a medio y largo plazo. Cifras obtenidas de los bancos y empresas no financieras de Estados Unidos muestran, por ejemplo, que los créditos a corto plazo facilitados a los países latino-americanos se más que duplicaron de \$1,2 mil millones en 1957, a \$2,7 mil millones en 1965. La concentración de los vencimientos a corto plazo revelan una gran proporción de pagos que se deberán hacer sobre el principal de las deudas dentro de pocos años. Aunque la mayor parte de estos créditos es renovada, y en vista de que esos préstamos son indispensables

para financiar transacciones comerciales ordinarias, esta situación crea una atmósfera de crisis perp tua en muchos países.

A pesar de estas indicaciones, que ilustran un posible empeoramiento de la situación del adeudamiento en el exterior de los países menos desarrollados, no existe criterio alguno de tipo absoluto para determinar la capacidad máxima de adeudamiento en el exterior de un país dado. Sin embargo, a fin de poder determinar la habilidad de pago de deudas externas adicionales de cualquier país, tres factores principales deben ser tomados en cuenta.

El primero se refiere a **una política sólida en lo relacionado a la balanza de pagos**. El efecto de una fuerte deuda exterior sobre las finanzas de un país no depende de la magnitud de la deuda pendiente de pago, sino de los pagos anuales (de interés, sobre el principal, etc.) y su relación a la balanza de pagos en total. Por ello, toda política inteligente en lo relacionado a la balanza de pagos —tasas de cambio justas, promoción de las exportaciones, promoción de las inversiones extranjeras, y una programación inteligente de los vencimientos sobre la deuda exterior— en general debe resultar en una capacidad de pago de la deuda exterior mucho mayor.

El segundo factor es que una **economía dirigida eficientemente** ofrece incentivos a la entrada de capital extranjero al mismo tiempo que hace más fácil para un país el proveer los recursos nacionales indispensables para el pago de las deudas exteriores.

En tercer lugar, **la utilización productiva del capital extranjero** ayuda en forma directa a garantizar tanto que la economía se beneficie máximamente del influjo de capitales, como que de las ganancias resultantes de la utilización productiva del capital extranjero se pueda reservar una cantidad dada para el pago del préstamo.

Así, siempre que se ponga atención en estos tres puntos, la capacidad de un país de pagar las deudas externas que contrae puede en verdad ser substancial. En aqu ellos casos en que no se logra satisfacer estos requisitos, aún una porción muy pequeña de deuda externa puede muy bien tornarse en difícil de pagar.

Antes de explorar estos factores y sus implicaciones en más detalle y antes de considerar las medidas prácticas que deben tomarse para aliviar los problemas de pago de las deudas exteriores de los países menos desarrollados, examinemos en primer lugar beneficios que estos reciben al pedir préstamos de capitales extranjeros, así como las razones por las cuales dichos países experimentan dificultades en pagar sus deudas exteriores.

###  POR QUE SE HACEN PRÉSTAMOS EN EL EXTERIOR?

Los países subdesarrollados hacen préstamos en el extranjero porque no disponen de capitales nacionales suficientes para emprender inversiones necesarias para su desarrollo económico. Esta escasez de capitales refleja en parte niveles bajos de ingresos que impiden la acumulación de ahorros substanciales, y también se debe en parte a la falta de instituciones apropiadas para

recoger los ahorros que existan y para canalizarlos hacia inversiones más productivas. Los préstamos extranjeros implican la transformación de los ahorros de los países más avanzados en inversiones en los países menos desarrollados. Esta transferencia de recursos por lo tanto permite a los países carentes de capitales suficientes realizar inversiones de mayor envergadura y lograr tasas de crecimiento económico más altas que si dependiesen solamente de sus propios ingresos nacionales. Además, el préstamo en el exterior ofrece a estos países ingresos de divisas para financiar la importación de las materias primas y maquinarias indispensables para realizar sus programas de inversiones. Por ello, los préstamos de capitales extranjeros ofrecen apoyo a la balanza de pagos, algo que no se obtiene del uso de capitales nacionales.

### ORIGEN DEL PROBLEMA

La experiencia de los países menos desarrollados, sin embargo, ha sido de realizar préstamos exagerados, y ésta es la razón principal por la cual tienen dificultades en pagar sus deudas exteriores.

En América Latina, la deuda pública externa ha aumentado de \$4 mil millones en 1955, a \$10,6 mil millones en 1964. Esto significa una tasa promedio anual de aumento de 11½%. Tasas de crecimiento más altas fueron obtenidas en Argentina, Chile, y México. Mas aún, las deudas privadas externas en muchos países también han venido creciendo substancialmente, aunque no se dispone de estadísticas completas al respecto.

Al mismo tiempo, la capacidad de muchos países menos desarrollados de pagar sus deudas externas no ha crecido en proporción al crecimiento de las deudas mismas. La mayor parte de sus ingresos de divisas provienen de las exportaciones, que por lo tanto asumen la mayor parte de la responsabilidad para el pago de la deuda externa. Sin embargo, el crecimiento de las exportaciones ha sido lento. En tanto que los países desarrollados aumentaron sus exportaciones durante la última década en un 130%, los países menos desarrollados no han logrado obtener un aumento de 50%. Latinoamérica fué la región cuyas exportaciones crecieron más lentamente, con un aumento global de sólo 35% en la última década.

Muchas son las razones para la deficiente actuación de las exportaciones latinoamericanas. Entre éstas podemos señalar condiciones de tiempo adversas, dificultades laborales, y otros factores de tipo temporal que redujeron las exportaciones en ciertos años, y que, ya que los vencimientos de la deuda externa obedecen un orden fijo, agudizaron los efectos adversos de esos pagos sobre la balanza de pagos de los países latinoamericanos. Sin embargo, el problema de una baja tasa de crecimiento de las exportaciones, que se remonta a una década desde ya, puede ser explicado sólo parcialmente por estos factores de corto plazo.

Algunos expertos creen que el problema se debe al hecho que los términos del comercio han venido bajando —precios más bajos para las exportaciones acompañados por precios más altos para las importaciones— resultando en el empeoramiento de las balanzas de pagos de los países menos desarrollados, lo que a su vez reduce la habilidad de estos países de pagar sus deudas externas. Sin embargo, en tanto que algunos países han sido afectados por precios más bajos a sus ex-

portaciones en años, la tendencia de los precios de muchos productos primarios de explotación ha sido ascendente en años recientes.

Es verdad, la demanda mundial para la mayoría de estos productos primarios básicos ha aumentado a una tasa menos alta que el aumento en la demanda de los productos manufacturados. Sin embargo, deja mucho que desear la manera en que muchos países han promovido sus exportaciones de productos básicos. Así, el Perú, por ejemplo, ha desplegado muchos esfuerzos para desarrollar sus exportaciones de productos básicos, mediante la diversificación de sus exportaciones. Sus exportaciones ahora incluyen materias básicas tales como algodón, azúcar, harina de pescado, cobre, plomo y cinc. Como resultado de esto, precios más bajos en el mercado mundial de algunos productos han sido contrarrestados por ingresos más altos en otros productos. Brasil, por otro lado, antes del gobierno actual, constituía un ejemplo de un país cuya política económica retardó el desarrollo de nuevas exportaciones, tales como el algodón y el hierro.

Es aparente que factores tales como tasas de cambio supervaluadas, mercados domésticos con precios demasiado elevados, facilidades inadecuadas de venta y de distribución, y falta de conocimiento acerca de mercados extranjeros, son frecuentemente los puntos flacos que evitan la expansión de las exportaciones. Este hecho es particularmente aplicable a la realidad latinoamericana. De entre los doce productos de exportación más importante de la región, la participación de América Latina en el volumen de las exportaciones mundiales en la última década ha aumentado en sólo dos productos, se ha mantenido sin cambio en tres, y ha bajado en siete. En vista de que las exportaciones de todas las regiones del mundo estuvieron sujetas a los mismos precios mundiales, se necesita descubrir otra razón, que no sea fluctuaciones adversas en los precios de exportación, para explicar por qué las exportaciones latinoamericanas se quedaron rezagadas.

No existe duda alguna que la inflación es el factor preponderante para el crecimiento lento de las exportaciones de la región. Al aumentar los costos locales, la inflación redujo la situación competitiva de los productos en cuestión en los mercados mundiales. Al mismo tiempo, mercados nacionales inflados por el alza de precios hicieron que los productos locales vendieran sus productos en el mercado interno en lugar de confrontar los riesgos, la incertidumbre, y frecuentemente las utilidades más bajas, que generalmente acompañan a las exportaciones. Este problema es agudizado por el hecho que los gobiernos latinoamericanos se han mostrado lentos en ajustar las tasas de cambio en tal forma que reflejen más justamente los precios locales más altos. No es mera coincidencia que Argentina, Brasil y Chile, los tres países latinoamericanos que han tratado de refinanciar parte de sus deudas con los países acreedores más importantes, son aquéllos que han experimentado las tasas más altas de inflación del hemisferio durante la década pasada.

### LO QUE SE PUEDE HACER

No existe solución fácil para el creciente problema de pagar los vencimientos de la deuda externa de muchos de los países en proceso de desarrollo. Pero es importante que tanto los deudores como los acreedores se den cuenta de como se pueden hacer mejoras para

aliviar el problema; y así poder encauzar sus esfuerzos en las direcciones más apropiadas

### **POLITICAS SOLIDAS SOBRE LA BALANZA DE PAGOS**

Se debe hacer una distinción entre las acciones encaminadas a aliviar los problemas actuales en la balanza de pagos, causados en parte por fuertes pagos de los vencimientos de la deuda externa, y aquéllas acciones encaminadas a prevenir crisis futuras en la balanza de pagos

El refinanciamiento y la nueva programación de los vencimientos de parte de los países extranjeros acreedores constituyen un tipo de ayuda de emergencia. Otro medio de ayuda es la concesión de préstamos "a la balanza de pagos" de parte del gobierno de Estados Unidos. Estos medios de ayuda de emergencia no son préstamos para proyectos o industrias específicas, sino para la compra de importaciones indispensables y para el pago de los vencimientos de deudas externas durante períodos de crisis de la balanza de pagos

El refinanciamiento de los vencimientos de la deuda externa y los préstamos a la balanza de pagos son medidas prácticas de carácter temporal, destinadas solamente a aminorar un problema corriente de la balanza de pagos. Por ello, estas medidas no constituyen soluciones a largo plazo de los problemas de balanza de pagos, y tampoco constituyen medios de ensanchar la capacidad de un país de pagar los vencimientos de deudas externas futuras. Estas medidas, por lo tanto, deben ser respaldadas por una política de disciplina en el manejo de los asuntos monetarios internos y fiscales del país a fin de prevenir la recurrencia de crisis en la balanza de pagos

En práctica, los programas de estabilización que muchos países han concluido con el Fondo Monetario Internacional han contribuido los sistemas necesarios de disciplina y sobriedad indispensables para obtener una mejora permanente en la posición exterior de los varios países. Y tales programas no sólo han sido frecuentemente apoyados por el Fondo Monetario Internacional, sino también por las instituciones financieras oficiales y privadas. Así es posible utilizar más eficazmente los fondos externos que ingresan a un país. Sin disciplina financiera interna, los capitales extranjeros solamente sirven para postergar los vencimientos futuros sobre la deuda externa y los problemas de la balanza de pagos

Otra forma de ayuda de tipo temporal, y que tiene repercusiones de carácter permanente, es la extensión de préstamos a largo plazo, con bajas tasas de interés, y con largos períodos de gracia de parte de organismos oficiales. Aunque es verdad que tales "préstamos blandos" reducen los pagos anuales de los vencimientos, ellos en verdad no eliminan la posibilidad que ocurran crisis en la balanza de pagos en el futuro. Existe el peligro, sin embargo, que los países que utilizan préstamos para refinanciar créditos costosos a corto plazo, continuarán contrayendo en el futuro el mayor número posible de estos "préstamos blandos". Y al mismo tiempo, tales países no tendrán suficientes incentivos para mejorar permanentemente sus balanzas de pagos. El resultado es la aglomeración de vencimientos anuales pendientes de pago hasta que ellos se convierten en una carga muerta una vez más.

Es indispensable, por consiguiente, que cualesquiera

sean las medidas temporales que se toman para aliviar los efectos adversos de los vencimientos de la deuda externa sobre la balanza de pagos, se deben al mismo tiempo ejecutar políticas conjuntas para obtener un alivio permanente a largo plazo. Esto quiere decir, que se debe dar prioridad a la promoción y al desarrollo de las exportaciones, y a la eliminación de aquellas prácticas locales que retardan las exportaciones, tales como tasas de cambio supervaluadas, impuestos a las exportaciones, cuotas, y medidas internas de tipo inflacionario. También saludables son aquéllas políticas que promueven el aumento del turismo extranjero y las inversiones extranjeras

Por cierto que no es siempre tarea fácil alterar las líneas de política establecidas en años anteriores, y la práctica habitual, debido a la tendencia general del sector administrativo a resistir el cambio, así como también debido a presiones políticas de carácter doméstico. Pero son muy pocos aquéllos que creen que esta tarea, de infundir dinamismo económico en los países con niveles bajos de ingresos, es en realidad fácil de emprender. Requiere esfuerzos coordinados y guiados hacia los objetivos más deseables. Por esto, es constructivo señalar que mediante la adopción de medidas sólidas de política interna relacionadas con la balanza de pagos, los países menos desarrollados pueden mejorar su capacidad de contraer préstamos exteriores más cuantiosos y por lo tanto podrían así beneficiarse de recursos exteriores adicionales. Por supuesto, aún cuando la situación de la balanza de pagos sea favorable, existe siempre un límite a la magnitud de préstamos exteriores que se pueden contraer sin mayor riesgo. Claro está, si la balanza de pagos es sólida, la capacidad de adeudamiento de un país en el exterior es mucho mayor que en caso contrario.

Así vemos que México es un país que ha venido implementando medidas bastante sólidas relacionadas con la balanza de pagos. Su moneda es fuerte, y el valor de cambio del peso mexicano se han mantenido estable por una década. Medidas sólidas de política monetaria y fiscal han puesto freno a las presiones inflacionarias, y han ayudado a acelerar el desarrollo de la economía. Como resultado, el crecimiento de sus exportaciones en los últimos diez años es uno de los más rápidos de América Latina y las reservas de divisas que el país posee son substanciales. La promoción del turismo también ha ayudado a México a obtener mayores ingresos de divisas.

Debido a su sólida posición interna y externa, México hasta la fecha ha podido contraer sin problema alguno substanciales préstamos extranjeros —aunque el nivel presente de estas deudas hace algo difícil cualquiera nueva expansión substancial de los créditos en el extranjero. La deuda pública se ha elevado de \$480 millones en 1955 a más de \$17 mil millones a fines de 1964— un aumento anual de más de 15%, muy por encima de la presente tasa de crecimiento económico del país. Los pagos de intereses y de los vencimientos del principal también han subido rápidamente, a una tasa anual de casi 19%. Como resultado, los pagos de intereses y de los vencimientos sobre la deuda externa absorben alrededor del 30% de las exportaciones, en comparación con sólo 11% en 1956. Aún cuando se agreguen a los ingresos que provienen de las exportaciones mexicanas los ingresos del turismo y de las transacciones de la frontera, la proporción de adeuda-

miento de la economía mexicana sigue siendo bastante alta, 20%, en contraste con sólo 12% en 1959.

Es evidente que si otro país que no fuese México experimentase un crecimiento similar de la deuda exterior y de los vencimientos sobre la misma, la probabilidad de confrontar serias dificultades sería bastante alta. México ha podido alcanzar tan alta proporción de adeudamiento sin peligro palpable debido a la solidez de su balanza de pagos.

### UNA ECONOMIA DIRIGIDA EFICAZMENTE

Otro factor que afecta la capacidad de un país de poder cumplir con los vencimientos de su deuda exterior es la situación de la economía nacional. Una economía dirigida eficientemente tiene mayores posibilidades de atraer los capitales extranjeros y de estimular la reinversión de los capitales nacionales, para poder así acelerar su desarrollo económico. Mas aún, es relativamente fácil el cumplir con los vencimientos de las deudas exteriores si la economía interna está en proceso de expansión y si los niveles de ingreso suben, ya que en tal caso es posible reservar los fondos necesarios para cancelar los vencimientos de la deuda exterior sin tener que reducir el consumo interno y los niveles de inversión. De hecho, parte del aumento de los ingresos resultante del desarrollo económico va a los pagos de los vencimientos sobre la deuda exterior, y otra parte a elevar los niveles de ingreso per cápita de la población local. Si los ingresos no van en aumento, entonces los capitales indispensables para realizar los pagos de la deuda externa serían obtenidos solamente mediante la reducción de los niveles de ingreso per cápita de la población.

### EL USO EFICAZ DE LOS FONDOS EXTERIORES

Además, es extremadamente importante que los préstamos individuales sean contraídos y utilizados en la forma más óptima. En cuanto a esto, tanto los países que obtienen los préstamos, como los prestadores, tienen ciertas responsabilidades recíprocas. El uso eficaz de los préstamos significa que tanto los que piden préstamos como los importadores de mercaderías de un país dado no deben contraer un nivel de deudas exteriores en exceso de aquel nivel que es aceptable dadas las condiciones internas del país. En ciertos casos en que algunos países confrontan la posibilidad de una aglomeración de vencimientos en ciertos años futuros, sería aconsejable que tales países traten de aumentar sus reservas de divisas a fin de poder pagar aquéllos vencimientos sin mayores dificultades. De otra manera, es muy posible que si éstos países no logran acumular suficientes reservas, sus balanzas de pagos podrían tener agudos problemas de coincidir con la escasez de divisas una contracción imprevista de las exportaciones.

Asimismo, es muy importante que las instituciones financieras extranjeras, y los proveedores extranjeros, vean con cierto escepticismo extender préstamos a países prestatarios que tratan de contraer nuevas deudas teniendo desde ya dificultades en cumplir con los vencimientos de deudas exteriores contraídas previamente. Aunque su negocio es prestar dinero, es necesario que tengan cierta mesura en extender préstamos a los países menos desarrollados, ya que estos últimos en general tienen la tendencia de resolver sus problemas corrientes de balanza de pagos mediante nuevos préstamos en el exterior si es posible. En años pasados, esta modalidad ha servido a algunos países para susti-

tuir medidas fundamentales para mejorar su posición exterior. Como resultado, en muchos casos estos préstamos a corto plazo para obtener soluciones temporales tienden a acumularse hasta el punto de causar crisis en la balanza de pagos, que se pueden a su vez resolver solamente mediante la devaluación de la moneda o la imposición de controles de cambio bastante estrictos. Es mucho mejor, por lo tanto, que los financieros internacionales ejerzan mesura sobre sus actividades mientras que los países muestran condiciones todavía favorables, que el tener que realizar tales medidas de emergencia, como el cesar todo préstamo cuando la crisis es aguda — una acción que naturalmente agudiza aún más las dificultades.

El uso eficiente de los capitales extranjeros también significa que tanto los que extienden los préstamos como los que los reciben entran en acuerdo para supeditar la duración del préstamo y el número y fecha de los vencimientos de nuevos préstamos extranjeros al uso último al que se podían dichos préstamos, al menos en lo posible. Aquel país que contrae préstamos a corto plazo para emprender proyectos a concluirse sólo después de muchos años, confronta la posibilidad de tener dificultades en pagar tales préstamos. Asimismo, si se utilizan préstamos a largo plazo para financiar operaciones comerciales, es probable que en años futuros los vencimientos sobre el préstamo se acumulen peligrosamente, ya que el país no ha creado la capacidad económica adicional para poder generar los fondos necesarios para cumplir con los vencimientos futuros.

De gran importancia es el utilizar los recursos económicos en la forma más óptima posible. Y aún más importante es el uso óptimo de los recursos si aquéllos han sido obtenidos bajo préstamo del exterior y por lo tanto tienen que ser pagados. Una manera bastante práctica para facilitar los pagos futuros sobre la deuda externa, es el utilizar los préstamos en el exterior para fortalecer, en lo posible, la situación de la balanza de pagos de los países. Esto se podría conseguir mediante la canalización de los préstamos hacia el desarrollo de nuevas exportaciones, hacia la producción de las mismas exportaciones en forma más eficiente, y hacia el mejoramiento de las facilidades que el país tiene para acoger los turistas extranjeros. De seguir esta recomendación, los pagos de los vencimientos sobre la deuda externa podrían ser obtenidos, en efecto, de los ingresos de divisas procedentes de los nuevos proyectos emprendidos por el país para fortalecer su situación de pagos.

En suma, no existe criterio fijo acerca del óptimo volumen de préstamos extranjeros que un país dado puede contraer sin peligro alguno. Sin embargo, se puede decir en general que un país dado puede situarse en una posición de poder absorber nuevos préstamos extranjeros sin dificultad alguna de haber tenido éxito en fortalecer su balanza de pagos mediante la creación de un régimen económico eficiente y mediante el uso inteligente de los capitales que recibe del exterior. De otra manera, si los fondos extranjeros no son utilizados en una forma productiva, y si la economía local es dirigida ineficientemente, y si se hace poco en expandir los ingresos de divisas, es muy probable que tales países confrontarán tarde o temprano dificultades en pagar sus vencimientos, por pequeña que sea la magnitud de sus deudas exteriores.