



Asamblea General

Distr.
GENERAL

A/42/523
16 de agosto de 1987
ESPAÑOL
ORIGINAL: INGLES

Cuadragésimo segundo período de sesiones
Tema 86 del programa provisional*

LA CRISIS DE LA DEUDA EXTERNA Y EL DESARROLLO

La situación internacional de la deuda a mediados de 1987

Informe del Secretario General

INDICE

	<u>Párrafos</u>	<u>Página</u>
I. INTRODUCCION	1 - 4	2
II. SITUACION INTERNACIONAL DE LA DEUDA A MEDIADOS DE 1987	5 - 12	3
III. PARAMETROS CRITICOS DE LA SITUACION DE LA DEUDA	13 - 33	7
IV. PERFILES DE LA DEUDA Y CARGA DEL SERVICIO DE LA DEUDA EN LA SEGUNDA MITAD DEL DECENIO DE 1980	34 - 50	18
V. PANORAMA GENERAL DE LAS RECIENTES RENEGOCIACIONES DE LA DEUDA	51 - 71	26
VI. CONCLUSIONES DE POLITICA	72 - 82	32

* A/42/150.

I. INTRODUCCION

1. El problema planteado por el endeudamiento externo de los países en desarrollo no parece estar más cerca de resolverse a mediados de 1987 de lo que lo estaba hace un año. De hecho, es posible que algunos acontecimientos acaecidos en la economía internacional el último año hayan enturbiado las perspectivas de una solución a breve plazo. Por otra parte, la actitud que despiertan estos problemas ha evolucionado considerablemente, por lo que hay indicios de planteamientos más realistas y pragmáticos que tal vez faciliten una rectificación del endeudamiento que abruma a la economía mundial.

2. En los últimos años la evaluación de la situación internacional de la deuda ha pasado por ciclos de optimismo y de pesimismo a la vez que el problema ha ido aumentando y complicándose. Al clima de crisis creado en agosto de 1982 por la incapacidad de México de cumplir sus obligaciones del servicio de la deuda siguieron en 1983 y 1984 frecuentes expresiones de confianza de que el problema era por lo menos abordable. La recuperación económica de los países de economía industrializada y del comercio mundial en 1983 llevó a predecir que aumentaría el crecimiento de los países en desarrollo y que el incremento de sus exportaciones sería suficientemente vigoroso para contribuir de modo significativo a la solución del problema de la deuda de esos países 1/. La brusca disminución del ritmo del crecimiento de la producción y el comercio mundial en 1985 hizo que esa apreciación virara rápidamente en 180 grados. La iniciativa Baker 2/, anunciada en el otoño de ese año, suscitó un optimismo cauteloso. Sin embargo, pronto pasó a considerarse insuficiente, y a comienzos de 1987, en un marco de crecimiento lento de la economía mundial y del comercio internacional, de descenso de los precios de los productos básicos y de la resistencia de los bancos comerciales a reaccionar ante la situación, ganó amplio terreno la sensación de que la iniciativa no había conseguido reencauzar la situación por la senda del crecimiento. Después de un lustro de difícil ajuste de sus economías, muchos países en desarrollo dan ahora muestras inequívocas de "fatiga de la deuda" y la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE) y los países acreedores juzgan necesario "quitar presión" a la situación reduciendo la carga de la deuda 3/. Hay también indicios de que los acreedores bancarios empiezan a modificar su actitud tras hacer una evaluación realista de las dificultades de los deudores para hacer frente al servicio de la deuda en el futuro próximo.

3. La crisis ha ocupado un lugar destacado en los programas de todas las reuniones internacionales importantes. En su resolución 41/202, de 8 de diciembre de 1986, la Asamblea General examinó los elementos principales de un enfoque del problema de la deuda externa de los países en desarrollo e invitó "a todos los interesados a que los tengan en cuenta al abordar los problemas del endeudamiento externo de los países en desarrollo, con miras a lograr soluciones equitativas, duraderas y mutuamente convenidas". Asimismo, pidió al Secretario General que presentara a la Asamblea General, en su cuadragésimo segundo período de sesiones, una versión actualizada de su informe sobre la situación internacional de la deuda (A/41/643). El presente informe ha sido elaborado en respuesta a esa resolución.

4. En el capítulo IV del Estudio Económico Mundial 1987 se examina detenidamente la crisis de deuda externa de los países en desarrollo en el contexto general de las finanzas y de la balanza de pagos internacionales 4/. El presente informe complementa y actualiza ese análisis. En el capítulo II se ofrece una breve evaluación de la magnitud y del carácter del problema a mediados de 1987. En el capítulo III se examinan los principales parámetros que han influido en la evolución de la situación de la deuda desde el comienzo de la crisis. A partir de las proyecciones de algunos de esos parámetros, en el capítulo IV se evalúa la probable evolución de la situación de la deuda en los años venideros. En el capítulo V se estudian recientes renegociaciones de la deuda e iniciativas también recientes encaminadas a la solución del problema. En el capítulo IV se exponen las conclusiones de política.

II. SITUACION INTERNACIONAL DE LA DEUDA A MEDIADOS DE 1987

5. El volumen de la deuda externa de los países en desarrollo sigue en aumento y para 1987 se calcula en alrededor de 1,02 billones de dólares (cuadro 1). Unos 700.000 millones de dólares de esta suma se adeudan a acreedores privados, bancos en su mayoría, y algo más de 300.000 millones de dólares a acreedores oficiales, entre ellos diversas instituciones financieras internacionales. A finales de 1986 el total de la deuda ascendía al doble de los ingresos de exportación de los países en desarrollo importadores de capital. A pesar de la renegociación, ya iniciada, de los plazos de la deuda esos países, a comienzos de 1987, tenían la obligación de amortizar, en 1987 y 1988, cerca de 150.000 millones de dólares de su deuda pendiente. El total estimado de los pagos por concepto del servicio de la deuda correspondientes a la deuda a largo plazo de los países a que se aplica el Sistema de Notificación de la Deuda al Banco Mundial ascendieron en 1986 a poco más de 100.000 millones de dólares. Esos pagos equivalieron al 24% de las exportaciones de los países en desarrollo importadores de capitales. Tan solo los intereses ascendieron al 12% de los ingresos de exportación de esos países en 1986; los cálculos provisionales arrojan una cifra sólo ligeramente inferior para 1987 (cuadro 2).

6. En los últimos años, la deuda externa de los países en desarrollo ha aumentado a un ritmo notablemente más reducido, según se han ido agotando las nuevas fuentes de financiación. En 1986, la deuda pendiente aumentó tan solo en un 4%, pero el grueso de ese aumento se debió a la brusca devaluación del dólar frente a otras monedas importantes en que se expresaba parte de la deuda. El índice real de aumento es probablemente del orden del 1%. A lo largo del período de 1982-1986, el índice de aumento de la deuda en dólares osciló en torno al 6%, suma muy inferior al 20% anual registrado en el decenio de 1970, cuando para los prestatarios los créditos resultaban fáciles de obtener y relativamente baratos, y los bancos tenían gran interés en hacer préstamos.

Cuadro 1

Deuda externa de los países en desarrollo:
elementos principales (1982-1987)

(En miles de millones de dólares EE.UU.)

	1982	1983	1984	1985	1986 <u>a/</u>	1987 <u>b/</u>
Deuda total de los países en desarrollo	778	841	880	939	979	1 022
A largo plazo	576	659	703	763	807	847
Oficial	184	202	219	251	271	289
Privada	392	457	484	512	536	558
A corto plazo	182	152	144	139	133	138
Utilización de créditos del FMI	20	30	33	37	39	37

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales de las Naciones Unidas, sobre la base de las World Debt Tables del Banco Mundial, edición de 1986-1987; FMI, World Economic Outlook, abril de 1987; y Naciones Unidas, Estudio Económico Mundial 1987.

a/ Estimaciones provisionales.

b/ Proyecciones.

Cuadro 2

Coefficientes clave de endeudamiento de los países en desarrollo a/

	1982	1983	1984	1985	1986 <u>b/</u>	1987 <u>c/</u>
<u>Coefficiente endeudamiento/</u>						
<u>exportaciones</u>						
Países en desarrollo						
importadores de capital	156	164	158	171	183	183
Quince países con deudas						
muy elevadas	270	290	272	284	338	350
Países que dependen consi-						
derablemente de los						
empréstitos oficiales	218	242	259	292	329	345
Africa al sur del Sáhara	214	227	223	257	282	294
<u>Coefficiente servicio de la</u>						
<u>deuda/exportaciones</u>						
Países en desarrollo						
importadores de capital	25,4	23,4	23,7	23,9	24,7	22,6
Quince países con deudas						
muy elevadas	49,4	42,5	41,1	38,7	43,9	40,7
Países que dependen consi-						
derablemente de los						
empréstitos oficiales	17,4	20,1	23,6	25,2	32,7	36,6
Africa al sur del Sáhara	21,9	23,6	25,3	25,1	30,4	31,4
<u>Coefficiente servicio de los</u>						
<u>intereses/exportaciones</u>						
Países en desarrollo						
importadores de capital	14,6	14,0	13,8	13,3	12,4	11,0
Quince países con deudas						
muy elevadas	30,8	30,0	28,8	26,8	27,3	24,9
Países que dependen consi-						
derablemente de los						
empréstitos oficiales	8,8	9,3	10,8	10,9	11,0	11,8
Africa al sur del Sáhara	10,9	11,1	11,7	11,3	11,3	12,5

Fuente: FMI, World Economic Outlook, abril de 1987.

a/ Definición del FMI, que incluye entre los países importadores de capital a Grecia, Portugal, Sudáfrica, los países miembros europeos de economía centralmente planificada y China.

b/ Estimaciones provisionales.

c/ Proyecciones del FMI.

7. La reducción del ritmo de aumento de la deuda no impidió un ulterior deterioro de los principales indicadores de la deuda, ya que también disminuyó la capacidad de servicio de la deuda de los países en desarrollo, sobre todo debido a la caída de los precios de los productos básicos. En el cuadro 2 figuran algunos indicadores clave de la situación de la deuda. El coeficiente endeudamiento/exportaciones de los países en desarrollo importadores de capital pasó del 171% en 1985 al 183% en 1986, nivel que se prevé se mantendrá en 1987. El coeficiente correspondiente al servicio de la deuda/exportaciones pasó de alrededor de un 24% a un 25% y se prevé que bajará a un 23% en 1987.

8. La situación de la deuda de un gran número de países es mucho más crítica de lo que indica el cuadro general. El coeficiente endeudamiento/exportaciones de los 15 países más endeudados pasó del 284% en 1985 al 338% en 1986 y se prevé que llegará al 350% a fines del corriente año. En los países que dependen primordialmente de los empréstitos oficiales, a saber, principalmente los países de bajos ingresos, incluida gran parte del África al sur del Sáhara, ese coeficiente pasó del 292% en 1985 al 329% en 1986, y se calcula en un 345% para 1987.

9. La carga del servicio de la deuda de los países más endeudados sigue siendo muy elevada. A pesar de la reducción de los tipos de interés, aumentó en 1986, año en que el costo del servicio de la deuda ascendió al 44% de sus exportaciones y más de la mitad correspondió al pago de intereses. En los países que dependen principalmente de la financiación oficial, el coeficiente del servicio de la deuda aumentó continuamente a lo largo del decenio de 1980, hasta llegar al 33% en 1986; se calcula que aumentará al 37% en 1987, ya que la caída de los tipos de interés ha tenido escasa repercusión inmediata. El estancamiento o la reducción de los ingresos en muchos de esos países también hizo que aumentara considerablemente el coeficiente endeudamiento/PIB a lo largo del decenio de 1980, coeficiente que alcanzó el 67% en 1986, porcentaje máximo de todos los grupos de países.

10. El aumento de la carga de la deuda externa de un gran número de países en desarrollo denota que la actual estrategia internacional para resolver el problema es inadecuada. La actual estrategia, según se desprende de las medidas adoptadas hasta la fecha y de las declaraciones públicas formuladas, se basa en una serie de elementos:

a) El crecimiento de la producción y el comercio mundiales permitiría que los países en desarrollo se desembarazaran de sus deudas incrementando sus exportaciones;

b) Los deudores seguirían cumpliendo sus obligaciones de servicio de la deuda; se aplicarían selectivamente medidas para aliviar la carga de la deuda, y la renegociación de los plazos de la deuda se efectuaría caso por caso, con arreglo a los ajustes que fueran haciendo los países deudores;

c) Se aportarían recursos financieros complementarios para apoyar los esfuerzos de ajuste necesarios.

11. La insatisfacción por la estrategia adoptada se debe en gran medida a que no se han cumplido algunas de esas premisas básicas. No ha aumentado el crecimiento de la producción y el comercio mundiales; no se ha satisfecho la necesidad crítica de nuevos y suficientes recursos financieros, y, de hecho, se ha producido una vasta salida neta de recursos financieros.

12. La premisa de que la deuda debe pagarse en su totalidad ha sido puesta en tela de juicio tanto en el mercado como en las medidas unilaterales adoptadas por algunos deudores en los últimos meses. Respecto de más de una docena de deudores importantes, los mercados financieros cotizan actualmente los instrumentos de la deuda muy por debajo de su valor nominal. En los mercados secundarios de esos valores, las deudas de los países en desarrollo se cotizan con un descuento medio de un 40%, aproximadamente. Recientemente diversos grandes bancos acreedores han incrementado sus reservas para pérdidas por préstamos, referidas a la deuda de países en desarrollo, en reconocimiento de esa evaluación de los mercados. Por otra parte, el Brasil, que es el país que más debe, ha suspendido el pago de los intereses de la deuda a los bancos y, más recientemente, la amortización del principal de algunas de sus deudas oficiales. El Perú ha venido aplicando la política que había anunciado de limitar el total de los pagos del servicio de la deuda a un porcentaje fijo del total de sus exportaciones. En varios casos, los países deudores han suspendido los programas de ajuste patrocinados por el FMI.

III. PARAMETROS CRITICOS DE LA SITUACION DE LA DEUDA

Crecimiento de la producción y el comercio mundiales

13. Uno de los factores en que se cifraron esperanzas, a mediados del decenio de 1980, para encontrar una pronta solución al problema de la deuda fue una recuperación del crecimiento en los países industrializados 5/. La tasa de crecimiento efectivo no fue suficiente para surtir un efecto significativo en el problema de la deuda (véase el cuadro 3). El crecimiento del 4,7% que se produjo en los países desarrollados con economía de mercado en 1984 y que generó cierto optimismo en cuanto al crecimiento, disminuyó a un promedio de solamente un 2,7% en 1985 y 1986 y las perspectivas para 1987 no son mejores. El crecimiento de la producción mundial disminuyó del 4,5% en 1984 a un promedio de un 3,2% en 1985 y 1986.

14. Durante el decenio de 1980 la desaceleración del crecimiento del comercio mundial ha sido aún más pronunciada que la del crecimiento de la producción mundial. Después de una recuperación del 9% en 1984, el volumen del comercio mundial aumentó solamente un 3,4% en 1985 y 1986. Actualmente todo indica que en 1987 el comercio mundial no crecerá más de un 3%.

Cuadro 3

Crecimiento de la producción y el comercio mundiales, 1971-1987

(Cambio porcentual anual)

	Promedio 1971-1980	Promedio 1981-1986	1984	1985	1986 a/	1987 b/
<u>Crecimiento de la producción</u>						
Todo el mundo	3,9	2,7	4,5	3,4	3,0	3,2
Países desarrollados con economía de mercado	3,1	2,2	4,7	2,9	2,4	2,6
Países en desarrollo	5,6	1,5	2,2	2,0	2,5	2,7
Exportadores de energía	6,0	-0,3	0,0	0,0	-1,6	0,5
Importadores de energía	5,0	2,8	3,8	3,4	5,5	4,3
Países de Europa con economía de planificación centralizada	5,2	3,3	3,8	3,6	4,3	4,1
China	5,7	8,8	12,0	12,3	7,0	7,0
<u>Volumen del comercio mundial</u>	5,0	2,7	8,9	3,2	3,5	3,0

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales de las Naciones Unidas.

a/ Estimaciones preliminares.

b/ Proyecciones.

Precios de los productos básicos

15. Uno de los factores que ha contribuido a la crisis de la deuda en muchos países es el marcado descenso de los precios de los productos básicos durante el decenio de 1980. Alrededor del 70% del total de la deuda de los países en desarrollo corresponde a países cuyas exportaciones de productos básicos representan el 50%, o más, del total de sus exportaciones. Para los países del África al sur del Sáhara, los productos primarios representan más del 90% del total de las exportaciones. El petróleo es prácticamente lo único que exporta toda una serie de países deudores. Incluso algunos de los países más adelantados, con una economía bastante diversificada, del grupo de países más endeudados, siguen dependiendo de las exportaciones de productos primarios para obtener gran parte de sus ingresos de divisas.

/...

16. El comienzo del descenso de los precios del petróleo coincidió con el comienzo de la crisis de la deuda en 1982. Los precios bajaron un 45% en 1986 y a mediados de 1987 seguían estando alrededor de un 20% por debajo del nivel de 1985. La desaceleración del crecimiento en los países industrializados, la disminución de la demanda y los tipos de interés elevados contribuyeron a que los precios de los productos básicos, exceptuados los combustibles, cayeran abruptamente en el decenio de 1980. Los precios medios en dólares de esos productos sufrieron un marcado descenso a principios del decenio de 1980 y en 1986 seguían estando un 20% por debajo de los niveles que habían alcanzado en el período 1979-1981 (véase el cuadro 4). El descenso de los precios expresado en derechos especiales de giro (DEG) ha sido aún mayor. Además, a la caída de los precios de los productos básicos se sumó un aumento de los precios en dólares de las manufacturas. En 1986, los precios de los productos básicos distintos de los combustibles en relación con los precios de las manufacturas estaban un 25% por debajo de sus niveles de 1979 a 1981 y en el primer semestre de 1987 sufrieron un nuevo descenso. Esos movimientos de precios significaron una pérdida muy importante para los países en desarrollo en cuanto a su relación de intercambio, estimada en aproximadamente 94.000 millones de dólares para ese año, en el ámbito de sus relaciones comerciales con los países desarrollados con economía de mercado 6/. Parte de esa pérdida se revirtió en 1987 gracias al aumento de los precios del petróleo. Los precios de algunos productos básicos distintos de los combustibles han mostrado una importante mejoría en los últimos meses, pero las perspectivas para el futuro próximo en general siguen siendo poco alentadoras.

Tipos de interés

17. Los tipos de interés reales bajos o negativos estimularon la contratación de empréstitos internacionales en el decenio de 1970; en el decenio de 1980 el marcado aumento de esos tipos de interés contribuyó considerablemente a empeorar el problema de la deuda, en gran parte contraída a tipos de interés flotantes. El tipo preferencial de interés de los Estados Unidos y el tipo libor (tipo de oferta interbancaria de Londres), los dos tipos principales de los intereses que se cobran por los préstamos a países en desarrollo, comenzaron a aumentar a fines del decenio de 1970 y alcanzaron su punto más alto en 1981. Ya en 1986 los tipos de interés habían disminuido significativamente, pero en los últimos meses han estado aumentando. Si las demás circunstancias no varían, la reducción de la carga de la deuda en el transcurso del tiempo, dependerá de que el tipo de interés siga siendo menor que la tasa de crecimiento de las exportaciones del país deudor. En el decenio de 1980 sucedió lo contrario en la mayoría de los países deudores.

18. El monto de los pagos de intereses que debe hacer un país deudor depende del volumen de la deuda pendiente y del tipo de interés de la deuda. Así como en el decenio de 1970 se acumuló rápidamente la deuda de los países en desarrollo, también se acumularon los pagos de intereses, pero el propio incremento de los tipos de interés influyó en gran medida en el aumento de los pagos de intereses. De acuerdo con una estimación, los pagos adicionales de intereses que debieron hacerse tan sólo como consecuencia del aumento de los tipos de interés representaron alrededor del 1,4% del PIB de los países más endeudados de América Latina entre 1979 y 1983, cuando los tipos de interés nominales alcanzaron su nivel más alto 7/.

Cuadro 4
Precios de los productos básicos 1982-1987

(1979-1981 = 100)

	Indice combinado de los precios de los productos básicos exceptuados los combustibles		Precios de las manufacturas a/	Precios reales de los productos básicos b/	Precios del petróleo (dólares por barril) c/
	(En dólares EE.UU.)	(En DEG)			
1982	78	89	97	80	34,00
1983	83	98	93	65	29,50
1984	84	103	91	92	29,00
1985	75	93	91	82	25,40
1986	79	85	110	72	13,72
1987 (enero a junio)	73	72	122	60	17,52

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales de las Naciones Unidas, sobre la base de UNCTAD, Boletín mensual de precios de productos básicos, y Naciones Unidas, Monthly Bulletin of Statistics, septiembre de 1987; Petroleum Intelligence Weekly y OPEC Annual Statistical Bulletin.

a/ Precios en dólares de las manufacturas exportadas por los países desarrollados con economía de mercado.

b/ El índice de los precios en dólares se deflactó aplicándose el índice de los precios de las manufacturas.

c/ Precio por barril del crudo liviano de Arabia Saudita. Los precios indicados son precios oficiales, salvo para 1985 y 1986, en que se indican valores estimados retroactivamente. La cifra correspondiente a 1987 es un cálculo aproximado, basado, para enero, en un valor calculado retroactivamente en función de las ganancias netas, y, para los demás meses, en los precios oficiales.

19. Si bien los tipos de interés nominales han bajado significativamente después de 1982 y 1983, el tipo de interés real ejerce una influencia significativa en la carga de la deuda externa de los países en desarrollo. El tipo de interés real, que se mide aplicando al tipo de interés nominal el coeficiente de deflación del PIB de los países desarrollados con economía de mercado o, como medida de la carga que representa el interés real para los países en desarrollo deudores, deflacionándolo sobre la base de los cambios de los precios de los productos primarios que exportan, fue mucho mayor en la primera mitad del decenio de 1980 que

/...

en la segunda mitad del decenio de 1970 (cuadro 5). Sólo en 1986 se redujo significativamente el tipo de interés real para los países en desarrollo importadores de energía. Como se indica también en el cuadro, en el decenio de 1980 los tipos de interés reales para los países en desarrollo también fueron mucho mayores que para los países desarrollados con economía de mercado.

20. El aumento de los tipos de interés nominales elevó directamente los gastos por pago de intereses correspondientes a los préstamos privados. También elevó el interés promedio de los préstamos oficiales ya que los prestamistas oficiales trataron de cubrir el aumento del costo de los fondos disponibles para préstamos. Si bien en los dos últimos años los tipos de interés pagados por los préstamos privados pendientes han tendido a disminuir, en 1986 aumentó el promedio de los tipos de interés reales que pagaron los países en desarrollo por la deuda oficial en condiciones no concesionarias (cuadro 6).

El ajuste en los países en desarrollo

21. La introducción de cambios en la estructura económica son un rasgo esencial del proceso de crecimiento económico. Sin embargo, en el decenio de 1980, los ajustes que debieron hacer muchos países en desarrollo a causa del problema de la deuda, el lento crecimiento de la economía mundial y, en algunos casos, los desastres naturales, llevaron aparejada una gran reducción de los gastos de consumo o de inversión, o de ambos. Los ajustes tuvieron como consecuencia un crecimiento lento o, en muchos casos, un descenso importante de los niveles de vida. El costo social correspondiente ha sido muy elevado.

22. Una medida de los ajustes realizados son los grandes cambios ocurridos en la balanza de pagos de los países en desarrollo en el decenio de 1980. El déficit comercial de los países en desarrollo importadores de energía se redujo de 58.000 millones de dólares en 1980 a 8.000 millones de dólares en 1986. En el caso de los países más endeudados, el cambio fue aún más profundo. El déficit de 8.000 millones de dólares en 1980 de los 15 países más endeudados se transformó en un superávit de aproximadamente 40.000 millones de dólares en 1985 y de 23.000 millones de dólares en 1986. Estos cambios de la balanza comercial se debieron a una gran reducción de las importaciones y a una importante expansión de las exportaciones. Las importaciones de los países en desarrollo importadores de energía aumentaron a un ritmo anual de apenas un 1,8% en el período que va de 1980 a 1986, en comparación con el 4% de aumento registrado en la segunda mitad del decenio de 1970, mientras que el volumen de sus exportaciones aumentó en un 7,6%. A pesar de este aumento del volumen de las exportaciones, los ingresos de exportación no aumentaron significativamente. La diferencia entre los cambios registrados en las importaciones y las exportaciones fue aún más pronunciada en los países más endeudados (cuadro 7).

23. Cuando se reducen los ingresos de exportación es posible aliviar temporalmente el peso de las importaciones recurriendo a las reservas de divisas o pidiendo préstamos, pero las reservas eran claramente insuficientes para hacer frente a una crisis de esa magnitud. Las reservas de divisas de los países en desarrollo importadores de capital eran de 109.000 millones de dólares en 1980, es decir eran suficientes sólo para cubrir 2,7 meses de gastos corrientes. Ya en 1982 ese monto se había reducido en más de un 25%. La situación de reservas de esos países mejoró algo en 1985, pero en el primer trimestre de 1987 no era mucho mejor que al comienzo de la crisis.

Cuadro 5

Tipos de interés nominales y reales, 1975 a 1987

	<u>Tipo de interés nominal</u>		<u>Coeficiente de deflación de precios</u>		<u>Tipo de interés real e/</u>			
	<u>LIBOR a/</u>	<u>EE.UU. b/</u>	<u>PIB de los países desarrollados con economía de mercado c/</u>	<u>Productos básicos exportados por los países en desarrollo, exceptuados los combustibles d/</u>	<u>Tipo preferencial EE.UU.</u>			
					<u>LIBOR ajustado por</u>		<u>ajustado por</u>	
	<u>Porcentaje</u>	<u>Porcentaje</u>	<u>Cambio porcentual</u>	<u>Cambio porcentual</u>	<u>(1)</u>	<u>(2)</u>	<u>(1)</u>	<u>(2)</u>
1975	7,8	7,9	11,1	-19,0	-3,0	32,9	-2,9	33,1
1976	6,1	6,8	7,3	14,1	-1,1	-7,0	-0,5	-6,3
1977	6,3	6,8	7,2	26,0	-0,8	-15,7	-0,4	-15,2
1978	9,1	9,1	7,4	-7,6	1,6	18,1	1,5	18,0
1979	11,9	12,7	8,0	14,1	3,6	-1,9	4,3	-1,3
1980	14,0	15,3	9,3	13,4	4,3	0,6	5,5	1,7
1981	16,7	18,9	8,9	-15,5	7,2	38,0	9,2	40,6
1982	13,6	14,9	7,2	-15,1	6,0	33,7	7,1	35,2
1983	9,9	10,8	5,3	5,1	4,4	4,6	5,2	5,5
1984	11,3	12,0	4,6	1,2	6,4	10,0	7,1	10,7
1985	8,6	9,9	4,3	-10,7	4,1	21,7	5,6	23,1
1986	6,9	8,4	3,8	5,3	3,1	1,6	4,6	3,1
1987 f/	6,9	7,8	3,3	-7,6	3,5	15,7	4,4	16,7

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales de las Naciones Unidas, sobre la base de FMI, International Financial Statistics; UNCTAD, Boletín mensual de precios de productos básicos; y otras fuentes oficiales nacionales e internacionales.

a/ Tipo de oferta interbancaria de Londres correspondiente a depósitos a seis meses en dólares de los Estados Unidos.

b/ Tipo de interés que los principales bancos estadounidenses aplican a los préstamos a corto plazo otorgados a sus clientes comerciales de más solvencia.

c/ Índice de deflación de precios implícito del PIB agregado de los países desarrollados con economía de mercado.

d/ Índice de la UNCTAD de los precios en dólares de los productos básicos exportados por los países en desarrollo, exceptuados los combustibles.

e/ Un tipo de interés nominal positivo dividido por un tipo de cambio positivo en el coeficiente de deflación de precios especificado.

f/ Las cifras de 1987 son promedios correspondientes al primer semestre del año para el tipo LIBOR y al primer semestre del año para el tipo preferencial de los Estados Unidos.

Cuadro 6

Promedio de los tipos de interés nominales pagados por los países en desarrollo por tipo de deuda y por acreedor, 1980-1986 a/

(Porcentajes)

	1980	1982	1983	1984	1985	1986 b/
<u>Deuda en condiciones concesionarias</u>						
Oficial bilateral	2,3	2,1	2,0	1,9	2,1	2,7
Préstamos multilaterales	1,9	1,5	1,3	1,3	1,3	1,5
<u>Deuda en condiciones no concesionarias</u>						
Oficial bilateral	6,8	8,1	7,3	7,0	7,4	9,0
Préstamos multilaterales c/	9,6	8,3	8,4	8,4	8,4	10,0
<u>Deuda privada</u>						
Bonos	7,5	8,0	7,6	7,4	7,6	7,5
Deuda con bancos a tipos de interés flotantes	15,5	17,1	12,2	12,1	10,5	8,5
Deuda con bancos a corto plazo	12,0	12,5	10,0	10,5	8,2	6,9

Fuente: Para las deudas privadas, OCDE, Financing and External Debts of Developing Countries, 1985 Survey (París, 1986) e información proporcionada por la OCDE; para la deuda oficial, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales de las Naciones Unidas, sobre la base de datos del Sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial.

a/ Valor en dólares de los pagos anuales de intereses y otros cargos (incluidos los márgenes y cargos correspondientes a la deuda con tipo de interés flotante), como porcentaje de la deuda pagada y pendiente a principios del año.

b/ Estimaciones (la deuda oficial se basa en los pagos programados a los tipos de cambio correspondientes a fines de diciembre de 1985 y a fines de 1985).

c/ Excluye el uso de créditos del FMI.

Cuadro 7

Aumento de las exportaciones y las importaciones de los países
en desarrollo, 1982 a 1987

(Porcentajes)

	1982	1983	1984	1985	1986 <u>a/</u>	1987 <u>b/</u>
<u>Volumen de las exportaciones</u>						
Todos los países en desarrollo	-6,1	-0,6	3,3	-0,5	8,3	2,0
Países en desarrollo						
importadores de capital	1,7	5,6	7,6	2,5	5,8	3,4
Exportadores netos de energía	-3,9	3,4	3,5	-4,1	4,5	2,0
Importadores netos de energía	5,4	6,9	10,0	6,1	6,5	4,1
Quince países con deudas muy elevadas	-5,1	6,4	9,6	1,8	-6,5	-1,3
Africa al sur del Sáhara	2,8	0,7	6,2	1,6	8,2	5,3
<u>Volumen de las importaciones</u>						
Todos los países en desarrollo	-1,0	-3,0	0,8	-5,0	-7,2	0,0
Países en desarrollo						
importadores de capital	-4,0	-2,9	4,0	-2,0	-4,4	2,5
Exportadores netos de energía	-4,3	-10,9	-0,7	-6,2	-21,0	-9,0
Importadores netos de energía	-3,8	1,1	6,0	-0,2	2,0	5,9
Quince países con deudas muy elevadas	-10,2	-16,2	-2,1	-2,4	-20,3	-9,1
Africa al sur del Sáhara	-4,2	-8,0	-2,4	-0,3	3,0	2,4

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales de las Naciones Unidas, y FMI, World Economic Outlook, abril de 1987.

a/ Estimaciones.

b/ Proyecciones.

24. La reducción de las importaciones y el aumento de las exportaciones son la manera de reducir los gastos de los países deudores y generar un superávit para hacer frente al aumento de los pagos de servicio de la deuda. Sin embargo, en muchos países ese superávit lleva aparejada una reducción del ingreso. De hecho la propia reducción de las importaciones a menudo contribuye a reducir los ingresos.

25. En los países en desarrollo en general, en el período 1981-1985 el PIB per cápita disminuyó en un 1,1% anual. En América Latina, donde se encuentran algunos de los países más endeudados, en 1985 el PIB per cápita fue casi un 10% menor que en 1980. En África disminuyó alrededor del 18% en el mismo período y otro 5% en 1986. Este descenso tuvo graves efectos sociales. La distribución del ingreso se vio afectada negativamente, ya que los salarios reales bajaron más que los ingresos per cápita 8/. En muchos países hubo reducciones importantes en los gastos de salud y educación, aumentó el desempleo y empeoró aún más la situación económica de muchos grupos sociales vulnerables 9/.

Corrientes financieras externas

26. Si en períodos anteriores los gastos de inversión o consumo se han financiado con recursos externos, a la larga tendrá que haber una salida de recursos. Lo extraordinario de la situación actual se debe, en primer lugar, a la radical y súbita inversión de la tendencia y, en segundo lugar, a que para la mayoría de los países en desarrollo es prematuro comenzar a amortizar su deuda en este momento, cuando se ven desplazados por la contratación de préstamos de los grandes países desarrollados. En realidad, a partir de 1984, los países en desarrollo importadores de capital han sufrido una transferencia negativa de recursos financieros. La corriente negativa de efectivo de esos países fue de 24.000 millones de dólares en 1986, en fuerte contraste con una entrada positiva de 40.000 millones de dólares en 1980. En el caso de los 15 países más endeudados, la transferencia negativa ha sido aún mayor 10/.

27. Actualmente, la financiación oficial es la única fuente neta de financiación externa para los países en desarrollo, ya que los bancos reducen su vulnerabilidad y reciben más dinero del que prestan, pero en el decenio de 1980 prácticamente se ha paralizado. En el período 1980-1985, la financiación oficial aumentó apenas un 1,5%, en dólares corrientes. En ese período, la asistencia oficial para el desarrollo prestada por los países del Comité de Asistencia para el Desarrollo (CAD) aumentó alrededor de un 3% en valores reales. La financiación brindada por los países de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) disminuyó abruptamente a raíz de la caída de los precios del petróleo.

28. En 1986, las corrientes financieras oficiales a los países en desarrollo aumentaron en un 16%. Sin embargo, este aumento se debió principalmente a la depreciación del dólar en relación con otras monedas importantes. En dólares y precios de 1985, las corrientes financieras oficiales de hecho disminuyeron (cuadro 8). La situación económica de muchos países africanos sigue siendo crítica y ha sido objeto de intensos estudios internacionales. Actualmente es estudiada por el Grupo Consultivo sobre las Corrientes Financieras a África, creado recientemente por el Secretario General. En 1986 aumentó considerablemente, medida

/...

Cuadro 8

Corriente neta de capital a los países en desarrollo, 1980-1986 a/

(En miles de millones de dólares corrientes EE.UU.)

	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
1. <u>Fondos oficiales</u>							
<u>para el desarrollo</u>	45,6	46,5	44,9	42,3	47,5	49,0	56,6
Asistencia oficial							
para el desarrollo	37,6	37,3	34,1	33,4	34,9	37,1	44,1
Bilateral	29,8	29,4	26,7	25,9	27,1	28,6	34,6
Multilateral	7,8	7,9	7,5	7,6	7,8	8,5	9,5
Otros fondos oficiales							
para el desarrollo	8,0	9,2	10,8	8,6	12,7	11,9	12,5
2. <u>Créditos a las</u>							
<u>exportaciones</u>	16,9	18,4	14,6	8,3	5,4	2,9	2,0
3. <u>Corrientes privadas</u>	66,0	74,3	58,3	47,4	33,1	30,4	26,0
Préstamos bancarios	49,0	52,0	37,6	34,1	17,4	13,5	5,0
Inversión directa	11,2	17,1	12,7	9,3	11,5	7,5	11,0
4. <u>Corriente total de capital</u>							
(I + II + III)	128,4	139,1	117,8	97,7	86,1	82,3	84,7
Países menos adelantados	10,2	8,9	9,3	8,8	8,9	10,6	12,8
Africa al sur del							
Sáhara	16,4	17,3	17,4	14,8	13,2	16,5	18,7
América Latina	55,9	64,3	49,9	26,6	27,0	19,0	17,2
5. <u>Corriente total de capital</u>							
<u>a precios y tipos de</u>							
<u>cambio de 1985</u>	119,5	134,3	116,2	96,7	87,0	82,3	69,7
Fondos oficiales para							
el desarrollo	42,4	44,9	44,3	41,9	48,0	49,0	46,8
Asistencia oficial para							
el desarrollo	35,0	36,0	33,6	33,1	35,3	37,1	36,6
Partida de referencia:							
Préstamos del FMJ a los							
países en desarrollo							
importadores de capital b/	3,4	5,7	5,7	11,1	4,2	0,2	-2,7

Fuente: OCDE, Financing and External Debt of Developing Countries, 1986 Survey, París, 1987; FMI, International Financial Statistics y Estudio del FMI, diversos números.

a/ Las corrientes no incluyen amortizaciones. Tampoco toman en cuenta los pagos de intereses ni la fuga de capitales.

b/ Comprende el Fondo Fiduciario del FMI.

en dólares, la corriente neta de financiación oficial al Africa al sur del Sáhara y a los países menos adelantados. Sin embargo, en valores reales, ese aumento fue extremadamente modesto y, según declaró recientemente el Presidente del Banco Mundial, las reformas implantadas en los países con derecho a recibir asistencia de la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y que tienen programas de ajuste "no podrán alcanzar sus objetivos si no hay aumentos importantes en la financiación a mediano plazo" 11/.

29. Actualmente todo hace pensar que es poco probable que las corrientes oficiales aumenten mayormente en el futuro próximo a menos que se adopten medidas decisivas en el plano internacional. Mucho depende de los esfuerzos que se hagan para acrecentar los recursos de las instituciones internacionales de crédito, especialmente el Banco Mundial y los bancos regionales de desarrollo.

30. Los países en desarrollo de bajos ingresos, con poco acceso a los mercados de capital, son los que más necesitan la financiación oficial para el desarrollo, pero los profundos cambios que se han producido en el volumen y la composición de la intermediación financiera en el decenio de 1980 han hecho, asimismo, que adquiera mayor importancia para otros países en desarrollo. La proporción de la financiación oficial en la corriente total de recursos financieros a los países en desarrollo aumentó de alrededor del 36% en 1980 al 67% en 1986. La financiación oficial para el desarrollo tiene ahora un papel crítico que desempeñar no sólo para financiar el grueso de las necesidades de los países de bajos ingresos sino también para complementar los recursos de los países en desarrollo más adelantados y permitirles restablecer su solvencia por conducto de inversiones en la producción de bienes comercializables.

31. Las corrientes privadas procedentes de todas las fuentes a los países en desarrollo disminuyeron de 66.000 millones de dólares en 1980 a 26.000 millones de dólares en 1986, y la proporción que representaron en las corrientes totales disminuyó del 52% al 30%. Prácticamente dejaron de concederse créditos a las exportaciones.

32. La corriente de inversión extranjera directa se ha mantenido prácticamente constante a lo largo de los años. Disminuyó a 7.500 millones de dólares en 1985, de 11.500 millones de dólares que había registrado en 1984, y volvió a llegar a 11.000 millones de dólares en 1986, cifra cercana al promedio del decenio de 1980. Ultimamente ha habido mucho optimismo en cuanto a las operaciones de conversión de deuda en capital, pero para la mayoría de los países deudores las perspectivas de que haya un aumento importante en la inversión extranjera por conducto de ese mecanismo no son muy alentadoras.

33. El volumen de los préstamos bancarios, que constituyen el componente más importante de las corrientes privadas, tuvo un violento descenso y en 1986 desapareció por completo. Un aspecto crucial de este tema es la cuestión de la solvencia, planteada por el propio problema de la deuda. En opinión de los bancos, varios deudores han perdido solvencia. Los nuevos préstamos otorgados por los bancos vinculados al Banco de Pagos Internacionales a los países en desarrollo no

miembros de la OPEP disminuyeron de alrededor de 40.000 millones de dólares en 1980 a 20.000 millones de dólares en 1982, y en 1985 se redujeron prácticamente a cero (cuadro 9). De hecho, en 1986 los préstamos netos tuvieron un valor negativo de 3.800 millones de dólares, si se excluye a la provincia china de Taiwán. La abrupta caída registrada en 1986, luego de una pausa en 1985, es especialmente nefasta y refleja las dificultades para negociar créditos globales que existen entre los bancos y los países deudores. Sin embargo, para 1987 se prevé un resurgimiento de los préstamos bancarios coordinados 12/.

IV. PERFILES DE LA DEUDA Y CARGA DEL SERVICIO DE LA DEUDA EN LA SEGUNDA MITAD DEL DECENIO DE 1980

34. En el decenio de 1960 y a comienzos del decenio de 1970, una regla práctica para la gestión saludable de la balanza de pagos de los países en desarrollo era que el servicio de la deuda (amortización más interés) no excediera del 15% al 20% de los ingresos de exportación (bienes y servicios) 13/. Como otros índices de endeudamiento, tales como la deuda con respecto a las exportaciones o la deuda con respecto al PIB, la proporción del servicio de la deuda no constituye un indicador absoluto de la vulnerabilidad de un país deudor a lo volátil de los ingresos de exportación y al costo y acceso de los préstamos del extranjero. No obstante, esa cifra proporciona una idea general de la carga de la deuda externa. La primera crisis del petróleo, ocurrida en 1973, y la recesión de 1975 obligaron a un gran número de países en desarrollo prestatarios, importadores de energía, a rebasar los puntos de referencia anteriores. En un principio, esto se consideró una medida temporal. Sin embargo, la internacionalización gradual de los mercados de capital, la presión para que se hiciera recircular el capital, y la expectativa de los acreedores y prestatarios de que el rápido crecimiento del comercio internacional en los dos decenios anteriores se repetiría en el de 1980, llevaron a muchos países en desarrollo, incluidos varios exportadores de petróleo, a seguir aumentando el nivel de su deuda, con el acuerdo de sus acreedores. Ya en 1980, tan sólo en América Latina, el pago de intereses representó el 17% de las exportaciones de bienes y servicios.

35. Así pues, los países en desarrollo endeudados se encontraron en una posición sumamente vulnerable al aumentar los tipos de interés (véase el cuadro 5), al producirse la recesión mundial de 1980, al desacelerarse considerablemente el comercio internacional, y al bajar los precios de los productos básicos (véase el cuadro 4) 14/. A pesar de las actividades de ajuste, iniciadas en 1982 ó 1983, y de un aumento del volumen de las exportaciones muy superior al de las importaciones, en 1986 las proporciones del servicio de la deuda fueron más altas que nunca. Tan sólo los intereses ascendieron al 28% de los ingresos de exportación de América Latina; en el Africa al sur del Sáhara aumentaron del 7% en 1980 a aproximadamente el 12%.

Cuadro 9

Nuevos préstamos otorgados por los bancos vinculados
al Banco de Pagos Internacionales, 1980-1986 a/

(En miles de millones de dólares EE.UU.)

Préstamos a:	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Países en desarrollo	45,9	44,1	28,0	22,4	7,9	11,3	-01 (-4,0) <u>b/</u>
Países de la OPEP	7,0	4,2	8,2	9,8	-1,9	0,2	-0,2
Otros países	38,9	39,9	19,8	12,6	9,8	11,1	0,1 (-3,8) <u>b/</u>

Fuente: Banco de Pagos Internacionales, Fifty-seventh Annual Report, Basilea, 1987.

a/ Nuevos préstamos calculados sobre la base de los cambios registrados en los créditos o activos.

b/ Excluida Taiwán, provincia de China.

36. Si bien hay muchos criterios para evaluar la carga del servicio de la deuda, prácticamente todos los analistas convienen en que los niveles actuales del servicio de la deuda son excesivos, restringen el crecimiento de la economía mundial, dificultan especialmente la gestión de la balanza de pagos y agravan la inestabilidad financiera mundial. Así pues, el análisis de los cambios probables de la carga del servicio de la deuda en los años venideros resulta particularmente importante. Si fuera posible prever con arreglo a las políticas actuales, que la carga del servicio de la deuda se reduciría rápidamente, la estrategia de la deuda tan sólo necesitaría ajustes marginales. Sin embargo, si las perspectivas son que la carga del servicio de la deuda seguirá siendo alta, o incluso aumentará, intensificando la "fatiga" de los deudores y acreedores, ello indicará que la estrategia para hacer frente a la deuda necesita mucho más que meros cambios marginales. A continuación se presenta una evaluación de la evolución probable de la carga del servicio de la deuda en función de las políticas actuales. Se basa en las proyecciones preparadas por el FMI y el Banco Mundial, publicadas recientemente, y en cálculos de las Naciones Unidas basados en las proyecciones de referencia de mediano plazo del Proyecto LINK 15/.

Móviles de cambio de los perfiles de la deuda

37. La dinámica de la deuda externa de los países en desarrollo está vinculada a la evolución de su situación de cuenta corriente (balanza comercial de bienes y servicios) y sus necesidades financieras. Las premisas de las proyecciones son las siguientes. El ambiente económico internacional, que afecta radicalmente a la balanza de cuenta corriente de los países en desarrollo, es determinado en gran medida por el rendimiento económico y las políticas macroeconómicas de un pequeño número de grandes países industrializados. La tasa de crecimiento del PIB real y la tasa de aumento de los precios de los países industrializados son los determinantes clave de los ingresos de exportación de los países en desarrollo y de su poder adquisitivo con respecto a las importaciones. Los tipos medios de interés de los países industrializados determinan en gran medida el costo de los empréstitos que los países en desarrollo contratan en el exterior, así como el nivel del servicio de los intereses con respecto a su deuda externa existente. Las fluctuaciones de los tipos de cambio de las monedas de los países industrializados más importantes repercuten en el precio en divisas de las exportaciones de los países en desarrollo y en la competitividad relativa de algunas exportaciones en las diversas zonas monetarias. Según la moneda en que se exprese la deuda externa, las fluctuaciones de los tipos de cambio pueden alterar de manera significativa la carga de la deuda externa en moneda local. Asimismo, las políticas comerciales de los países industrializados determinan el grado de apertura de sus mercados a las exportaciones provenientes de los países en desarrollo.

38. Por otra parte, la política interna de los países deudores también afecta de manera crítica a la dinámica de su situación en materia de deuda externa. Sus políticas macroeconómicas, comerciales, y cambiarias influyen en el monto total de gastos y en su distribución entre productos comerciables y no comerciables y entre los bienes y servicios extranjeros y los producidos en el país. Además, las políticas de transformación estructural pueden facilitar modificaciones en cuanto a los recursos de producción y ampliar la producción de bienes comerciables en tanto que los gastos se canalizan hacia los productos no comerciables. De esta forma, los países deudores pueden influir en su balanza de cuenta corriente y, por ende, en la situación de su deuda externa, controlando las importaciones y fortaleciendo su capacidad de exportación y su poder competitivo. El éxito de las políticas de ajuste también puede afectar a las corrientes de capital: puede detener la fuga de capitales y ayudar a repatriar el capital que los ciudadanos mantienen en el extranjero, así como contribuir a restablecer la solvencia.

39. Un rendimiento económico vigoroso por parte de los países industrializados mejoraría la relación de intercambio y el volumen de las exportaciones de los países en desarrollo. Esto a su vez, acarrearía un crecimiento económico más rápido en los países en desarrollo, sin que se deteriore su balanza de cuenta corriente. Aumentaría la capacidad de los países en desarrollo para pagar su deuda externa, y la tasa de expansión de ésta podría desacelerarse o comenzar a descender. La reducción de los tipos de interés reforzaría los efectos favorables de un rendimiento económico vigoroso por parte de los países industrializados en la situación de la deuda de los países en desarrollo.

40. En cambio, un rendimiento económico débil en los países industrializados, con una menor demanda de importaciones, debilitaría la relación de intercambio de los países en desarrollo y la demanda de sus exportaciones. Esto ocasionaría un crecimiento económico más lento en los países en desarrollo y, si se dispone de reservas o crédito, cierto deterioro en la situación de su cuenta corriente. Así pues, en este caso, la deuda externa de los países en desarrollo y las exigencias de su servicio crecerían con mayor rapidez. Si se agotaran las reservas o no se dispusiera de financiación externa, los países en desarrollo tendrían que eliminar los déficit que surgieran en sus cuentas corrientes reduciendo sus importaciones, lo que a su vez llevaría a una reducción de la tasa de crecimiento de la producción 16/, una contracción del comercio internacional y una reacción deflacionaria a los países desarrollados.

Proyecciones de la deuda

41. Las proyecciones a mediano y largo plazo de los parámetros mundiales principales aparecen en el cuadro 10. Las proyecciones denotan un ambiente económico internacional débil. Se prevé que la tasa de crecimiento anual del comercio internacional llegará sólo a aproximadamente el 4%. Según se observa en el Estudio Económico Mundial 1987, la persistencia de desequilibrios masivos en los pagos externos entre los países industrializados y los ajustes inducidos en los ingresos y los tipos de cambio de esas economías son los motivos principales de que se prevea que la tasa de crecimiento de la producción del grupo de países industrializados será sólo de aproximadamente un 2,5% anual. La diferencia principal entre las proyecciones del FMI y de las Naciones Unidas se debe a distintas hipótesis con respecto al nivel medio de los tipos de interés internacionales en el período 1986-1991. El nivel hipotético de los tipos de interés internacionales en las proyecciones del FMI es bastante más bajo que en las hipótesis de las Naciones Unidas o del Banco Mundial (véase el cuadro 10) 17/ 18/. La principal consecuencia de ello en las proyecciones de la deuda es la disminución del nivel de los pagos anuales de intereses en cada caso de deuda.

42. Aparte de esto, las hipótesis de la política macroeconómica respecto de los grandes países industrializados son bastante similares en los marcos de referencia hipotéticos de mediano plazo del FMI y de las Naciones Unidas y en la hipótesis pesimista del Banco Mundial 19/. Se supone que la dirección general de la política financiera de los principales países industrializados se irá haciendo más rígida gradualmente, en tanto que su política monetaria general se irá haciendo menos concesiva a medida que se desvanezca el efecto favorable de la reducción de los precios del petróleo ocurrida en 1986. En esas proyecciones de referencia no se anticipan cambios drásticos en las políticas destinadas a corregir rápidamente los desequilibrios de pago existentes en los Estados Unidos, el Japón y la República Federal de Alemania.

Cuadro 10

Proyecciones de mediano y largo plazo de los parámetros clave
de la economía mundial, 1986-1995

	1986-1988		1989-1991		1986-1995
	Naciones Unidas a/	Fondo Monetario Internacional b/	Naciones Unidas a/	Fondo Monetario Internacional b/	Banco Mundial c/
<u>Porcentaje anual medio de cambio</u>					
<u>Países industrializados</u>					
PIB real	2,5	2,5	2,6	2,9	2,5
Inflación d/	3,1	3,2	4,1	3,2	3,3
<u>Comercio mundial</u>					
Valor e/	10,5	10,2	9,5	-	-
Volumen	3,5	4,2	4,0	-	-
Precio del petróleo e/	-7,0	-12,2	5,0	3,0	-
Valor de las exportaciones de los países en desarrollo e/	2,5	3,6	10,5	9,2 f/	7,5
<u>Finanzas mundiales</u>					
Total de créditos externos a los países en desarrollo e/	-	5,9 g/	-	3,8 g/	4,1 h/
Total de la deuda externa pendiente e/	3,5	6,5	3,0	4,5	2,7
Tipo de cambio del dólar i/	-8,3	-	-1,0	-	-
<u>Porcentaje</u>					
LIBOR j/	-	6,7	-	6,8	(9,4) k/
Tipo preferencial de interés (Estados Unidos)	8,4	-	9,4	-	-

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales de las Naciones Unidas, sobre la base del Proyecto LINK (proyecciones de referencia de abril de 1987); FMI, World Economic Outlook, abril de 1987; Banco Mundial, World Development Report 1987, junio de 1987.

a/ Sobre la base de los pronósticos de referencia posteriores a las reuniones del proyecto LINK, preparados para la Secretaría (abril de 1987).

b/ World Economic Outlook, págs. 192 a 194.

c/ World Development Report 1987, págs. 24 a 35 (hipótesis pesimista).

d/ Coeficiente de deflación del PIB.

e/ Valores en dólares.

f/ Calculado a partir de las proyecciones del FMI de los tipos de cambio de los precios del comercio y el volumen de exportaciones de los países en desarrollo importadores de capital.

g/ Calculado a partir de las proyecciones del FMI para las corrientes de capital oficiales y privadas hacia los países en desarrollo. Incluye la financiación del comercio.

h/ Calculado a partir del cuadro 2.8 de World Development Report 1987, pág. 26. Transferencias oficiales netas más préstamos oficiales y privados netos a largo plazo.

i/ Tipo de cambio nominal vigente del dólar, determinado de manera endógena en el sistema LINK.

j/ Tipo de oferta interbancaria de Londres para los depósitos en dólares a seis meses.

k/ Tipo de interés señalado para 1986-1995, para la hipótesis pesimista que figura en el cuadro 2.5 de World Development Report 1987.

/...

43. En el cuadro 11 aparecen las proyecciones de los coeficientes clave de la deuda de los países en desarrollo y las tasas de crecimiento del PIB. Los dos indicadores de la deuda que figuran en el cuadro son: a) el coeficiente deuda/exportaciones de bienes y servicios; y b) el coeficiente de pago de intereses/exportaciones de bienes y servicios, en los distintos grupos de países. Hay algunas diferencias importantes en la cobertura por países (dentro de cada grupo) y en los tipos de deuda abarcados, que arrojan diferencias de peso en los coeficientes según el momento de que se trate. No obstante, los perfiles proyectados por el FMI y las Naciones Unidas son muy similares, en particular con respecto a los coeficientes deuda/exportaciones. No obstante, las proyecciones de las Naciones Unidas arrojan coeficientes de pagos de los intereses/exportaciones considerablemente más altos. Ello se debe, en su mayor parte, a las hipótesis sobre los tipos internacionales de intereses para los años venideros 20/.

44. Con respecto al PIB real, todas las proyecciones indican una aceleración del crecimiento en comparación con la primera mitad del decenio de 1980. De acuerdo con las proyecciones de las Naciones Unidas de un crecimiento del 3,8% en 1986-1991, para 1991 el producto interno bruto per cápita de los países en desarrollo importadores de capital será sólo un 10% superior al nivel de 1980. Cuando esta cifra se ajusta en función de las modificaciones de la relación de intercambio y de los ingresos netos de los factores derivados del pago de intereses, los ingresos per cápita de este grupo de países son menores en 1991 que en 1980. Un cuadro muy similar surge de las proyecciones del FMI y el Banco Mundial, una vez ajustadas para incluir los mismos países abarcados por la Secretaría de las Naciones Unidas; las proyecciones indican que, para comienzos del decenio de 1990, los países en desarrollo importadores de capital no habrán recuperado los niveles de ingresos per cápita de 1980.

Perfiles de la deuda: conclusiones principales

45. En las proyecciones, el coeficiente deuda/exportaciones disminuye, pero en 1991 aún es superior al de 1980. En el caso de América Latina es un 50% más alto y en el del Africa al sur del Sáhara, duplica con creces el de 1980. En ambos grupos de países el coeficiente deuda/exportaciones sería del orden del 300% en 1991. La disminución del coeficiente deuda/exportaciones va acompañada de la correspondiente reducción de la carga del servicio de la deuda. Tomados como grupo en 1991 el coeficiente pago de intereses/exportaciones de los países en desarrollo importadores de capital se aproximará al de 1980. Sin embargo, en el caso de los países más endeudados y de América Latina la reducción del coeficiente pago de intereses/exportaciones no bastaría para resolver sus dificultades. De hecho, en el Africa al sur del Sáhara, ese coeficiente va en aumento.

Cuadro 11

Proyecciones de mediano y largo plazo de los indicadores de la deuda y tasa de crecimiento del PIB de los países en desarrollo, 1980-1995

	Proporción relativa de la importación de bienes y servicios a/ del PIB real													
	Deuda externa b/		Pago de intereses c/		Proyección		Real		Proyección d/					
	Real	Proyección	Real	Proyección	1980	1988	1991	1995	1973-1980	1986-1991	1986-1995			
Países importadores de capital e/														
Naciones Unidas	132,1	203,6	184,0	151,0	-	8,8	13,0	12,5	10,0	-	5,6	2,3	3,8	-
FMI f/	113,5	182,8	174,0	147,0	-	9,2	12,4	10,3	8,6	-	(5,5)g/	3,3	4,4	-
Banco Mundial h/	89,8	144,5	-	96,0	7,0	10,6	-	-	7,2	5,4	3,5	-	-	3,9
Países con deudas muy elevadas i/														
Naciones Unidas j/	167,2	338,0	302,0	250,0	-	16,0	27,0	26,0	22,0	-	4,7	0,3	2,6	-
FMI k/	167,2	338,0	324,0	-	-	16,0	27,0	23,2	-	-	(5,9)g/	1,0	(3,7)k/	-
Banco Mundial l/	125,2	268,0	-	-	146,0	12,1	23,0	-	-	13,5	5,4	0,2	-	3,5
América Latina														
Naciones Unidas m/	103,0	353,0	331,0	290,0	-	17,0	28,0	26,5	23,0	-	5,5	1,5	3,5	-
FMI n/	184,0	355,0	342,0	282,0	-	16,8	27,8	23,0	19,0	-	(5,7)g/	1,5	4,4	-
África al sur del Sáhara														
Naciones Unidas o/	146,0	284,0	300,0	330,0	-	7,0	11,5	12,0	13,0	-	2,8	1,5	3,0	-
FMI p/	146,5	282,0	301,0	-	-	7,0	11,5	12,5	-	-	3,1	1,7	(3,6)k/	-
Banco Mundial q/	77,8	221,3	-	-	145,0	3,8	12,1	-	-	7,0	3,2	1,0	-	3,2

Fuente: Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales de las Naciones Unidas, sobre la base del proyecto LINK (proyecciones de referencia de 1987); FMI, World Economic Outlook, abril de 1987; Banco Mundial, World Development Report 1987, junio de 1987.

- a/ Exportaciones de bienes y servicios en dólares de los EE.UU.
- b/ Total de la deuda externa pendiente y pagada, en dólares de los EE.UU.
- c/ Total de pagos de intereses vencidos de la deuda externa.
- d/ La proyección de las Naciones Unidas se basa en el pronóstico de referencia del proyecto LINK preparado para la Secretaría; la proyección del FMI es la hipótesis de mediano plazo presentada en World Economic Outlook, págs. 192 a 194, la proyección del Banco Mundial es la hipótesis pesimista presentada en World Development Report 1987, págs. 24 a 55.
- e/ Todos los países en desarrollo excluidos los exportadores de petróleo con altos ingresos.
- f/ Incluidos China, Grecia, Hungría, Polonia, Portugal, Rumanía y Sudáfrica. En las cifras no se incluye la deuda con el FMI. 1968-1980.
- g/ Incluida China, pero excluida Sudáfrica. En las cifras se incluye sólo la deuda a largo plazo.
- h/ Los 15 países más endeudados del Plan Baker (Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Côte d'Ivoire, Chile, Ecuador, Filipinas, Marruecos, México, Nigeria, Perú, Uruguay, Venezuela y Yugoslavia).
- i/ Proyecciones de las Naciones Unidas, excluidos Côte d'Ivoire, Marruecos y Yugoslavia.
- j/ 1986-1988.
- k/ Incluidos Costa Rica y Jamaica.
- l/ Excluido el Caribe.
- m/ Hemisferio occidental.
- n/ Excluida Nigeria.
- o/ Incluida Nigeria.
- p/ Excluida Nigeria.

46. Las proyecciones de las Naciones Unidas y el FMI indican que a principios del decenio de 1990 América Latina seguiría pagando al extranjero, en concepto de servicio de intereses, aproximadamente el 20% del total de sus exportaciones de bienes y servicios. En muchos de esos países continuarían produciéndose transferencias financieras negativas, es decir pagos netos de intereses y dividendos superiores a las entradas netas de capital 21/. La situación actual ya se caracteriza por bajos niveles de reservas, drásticas reducciones en las importaciones y niveles de inversión reducidos. Las proyecciones parecen entrañar una situación insostenible. En el Africa al sur del Sáhara, el pago de intereses en relación con las exportaciones, aunque menor que en América Latina, aumentaría y llegaría al 13% en 1991. Para una región cuya relación de intercambio probablemente no mejorará y cuyas inversiones netas difícilmente pueden llegar a ser positivas 22/ esto también indica una situación insostenible.

47. El carácter insostenible de esa situación se puede analizar desde el punto de vista del agravamiento de los conflictos sociales. Puede tener repercusiones políticas internas si hay un período prolongado de ajuste que esencialmente reduzca la actividad económica y con niveles estacionarios o decrecientes de ingresos. También se puede analizar en función de la reacción probable de la economía ante perturbaciones incluso pequeñas cuando su situación externa es muy vulnerable. Un deterioro aún mayor de los precios de exportación u otras perturbaciones podrían conducir a la suspensión de pagos, como ha ocurrido recientemente en los casos del Brasil, Côte d'Ivoire, el Ecuador y Zambia.

48. Si bien los diversos protagonistas pueden percibir de manera diferente el carácter insostenible de la situación, las medidas adoptadas recientemente por los acreedores oficiales (por ejemplo, la mayor flexibilidad del Club de París) reflejan una clara conciencia del problema. Las recientes decisiones de los bancos acreedores de acrecentar sus reservas para pérdidas por préstamos en relación con la deuda de los países en desarrollo y los grandes descuentos concedidos a los instrumentos de la deuda de los países en desarrollo en los mercados secundarios reflejan una evaluación análoga. Esto no significa que todos los países en desarrollo compartan esta difícil situación. Varios países en desarrollo de Asia tienen una situación de balanza de pagos más manejable y algunos de ellos incluso están reduciendo su deuda.

49. Si los recientes aumentos de los precios del petróleo y los metales se mantienen, mejorarán las perspectivas de los países exportadores de energía y de los exportadores de metales. Sin embargo, actualmente todo hace pensar que lo más probable es que los graves problemas de la deuda subsistan en prácticamente todos los países de América Latina y de Africa al sur del Sáhara, así como en varios países de Africa septentrional y el Mediterráneo, por ejemplo, Egipto, Marruecos y Yugoslavia, y en algunos países del Oriente Medio y Asia, en particular en Filipinas. A juzgar por los atrasos en los pagos, la suspensión del pago de intereses y las recientes renegociaciones privadas y oficiales de los plazos, en 1987 la mayoría de los países en desarrollo enfrentan graves problemas de deuda y, por lo que indican los análisis presentados en los cuadros 10 y 11, muy pocos de ellos estarán en condiciones de solucionar sus dificultades en lo referente a la deuda a comienzos del decenio de 1990.

50. Las proyecciones de los cuadros 10 y 11 indican que el total de créditos para los países en desarrollo aumentaría, en dólares, aproximadamente un 3% por año 23/, con arreglo a las políticas vigentes. Si bien esta cifra es baja en comparación con las de los decenios de 1960 ó 1970, parece improbable que sea mayor, dadas las perspectivas del comercio internacional. Es verdad que los países en desarrollo, en forma individual, podrían emplear eficazmente más recursos externos y hacer inversiones rentables en actividades orientadas hacia las exportaciones. Sin embargo, esta opción no será fructífera simultáneamente para todos si las perspectivas del comercio internacional indican sólo un crecimiento modesto del mercado. La capacidad de cumplir los compromisos de la deuda de los países en desarrollo, en particular de aquéllos con graves problemas en esa esfera, está estrechamente vinculada al comercio internacional. Como la opción de exportar no dará resultados en todos los casos, las opciones que quedan para evitar un período prolongado de ajustes de contracción son básicamente medidas para reducir los gastos en concepto de pago de intereses o los niveles de la deuda mediante mecanismos como los intercambios de deuda por capital y el alivio de la deuda. Esas medidas se tienen cada vez más en cuenta en los nuevos programas de reestructuración oficiales y privados que se analizan en el capítulo siguiente.

V. PANORAMA GENERAL DE LAS RECIENTES RENEGOCIACIONES DE LA DEUDA

51. El proceso de renegociación del período 1986-1987 reveló una disminución de la confianza en la estrategia para hacer frente a la deuda. Tanto acreedores como deudores, reconociendo que el problema de la deuda era un problema más de solvencia que de liquidez, buscaron nuevos medios de superar la crisis.

52. Desde comienzos de julio de 1986, por lo menos 25 países han renegociado su deuda externa con bancos comerciales, con el Club de París, o con ambos. Los tres deudores principales de América Latina, a saber, el Brasil, México y la Argentina, participaron en actividades de renegociación de la deuda. La cuarta serie de renegociaciones en curso fue iniciada por México luego de la crisis del petróleo de comienzos de 1986. Gracias a la reprogramación de la deuda de México con diversos bancos comerciales del 30 de septiembre de 1986, la crisis de la deuda pareció haber disminuido. Sin embargo, la aparición de nuevos problemas de amortización de la deuda en América Latina y Africa paralizó las conversaciones sobre la deuda con Filipinas a fines de 1986 y, por último, la suspensión del pago de intereses decretada por el Brasil en febrero de 1987 hizo temer que la crisis volviera a alcanzar la magnitud que tenía en 1982 y planteó dudas acerca de la eficacia funcional de las renegociaciones en curso.

53. Las dificultades de los deudores para cumplir el servicio de su deuda y, al mismo tiempo, llevar adelante estrictos programas de ajuste, originaron varios hechos notables en 1986-1987. Ello fue así tanto en América Latina, especialmente en México y el Brasil, como en Africa, donde la crisis de divisas de Zambia culminó, el 1° de mayo de 1987, con la suspensión del programa de ajuste negociado por ese país con el FMI, a lo que pronto siguió la suspensión unilateral del servicio de la deuda de Côte d'Ivoire, declarada el 28 de mayo. Tras años de programas de ajuste, se advirtió que cundía cada vez más un sentimiento de fatiga respecto de los ajustes. En vista de ello y de la escasa actividad de la economía internacional, los acreedores reconocieron la necesidad de adoptar nuevas medidas.

54. Un hecho importante fue la facilitación de condiciones de reprogramación tanto por parte de los acreedores comerciales como de los acreedores oficiales. Otra novedad fue la introducción de nuevas características en los acuerdos de renegociación.

Condiciones de reprogramación más favorables

55. Los acreedores han reaccionado de manera más positiva a las demandas de condiciones más favorables de amortización formuladas por los países deudores. Ello se ha producido dentro de un proceso de renegociación de la deuda que, desde comienzos del decenio de 1980, se ha ceñido a una pauta consistente en una evaluación de las actividades de ajuste de cada país realizada por las autoridades nacionales, los acreedores y los organismos internacionales, que luego ha conducido a la aceptación de un programa de ajuste aprobado por el FMI; en el logro de un acuerdo multilateral con los grupos de acreedores sobre las condiciones generales de reprogramación; y en la celebración de convenios detallados y la aplicación de éstos a nivel bilateral. Las negociaciones se han efectuado país por país y cada deudor ha negociado con grupos coordinados de acreedores privados y oficiales, así como con el FMI y el Banco Mundial. Por lo general la reprogramación se ha pactado en forma escalonada, lo que exige la celebración de consultas año tras año entre acreedores y deudores.

56. A partir de 1981 pueden distinguirse cuatro series de renegociaciones multilaterales. El número de países que ha renegociado la deuda pública ha aumentado de tres en 1980 a 16 en 1983, a 20 en 1985 y a 16 en 1986. Desde 1984, 15 de los 30 países que han renegociado sus créditos oficiales con el Club de París han reprogramado deudas que se habían reprogramado anteriormente. Los acuerdos con bancos comerciales aumentaron de cinco en 1980 a 20 en 1983, y posteriormente se han venido celebrando 14 o más acuerdos al año. Los acreedores oficiales han reprogramado el pago tanto del interés como del capital, en tanto que los acreedores bancarios sólo han reprogramado el pago del capital. Con anterioridad a la serie de renegociaciones en curso, las condiciones corrientes de reprogramación del Club de París establecían un vencimiento a 10 años y un período de gracia de cinco años. Las condiciones de reprogramación de los bancos comerciales establecían por lo general un vencimiento a siete años, con tres años de gracia y una comisión por servicio del 0,75%, aunque en virtud de los acuerdos de reprogramación multianual de la deuda, el plazo medio de vencimiento se había aumentado a 12,5 años. Las condiciones de reprogramación más favorables concedidas por los acreedores oficiales y privados en 1986-1987 se tradujeron principalmente en un aumento del plazo de amortización y en una reducción del margen sobre el interés de referencia.

57. Las renegociaciones del período 1986-1987 tuvieron dos características notables: en primer lugar, los deudores, especialmente los de América Latina, comenzaron a cooperar entre sí para intentar hallar una solución al problema de la deuda y para mantenerse informados de las medidas adoptadas por unos y otros; en segundo lugar, los precedentes cobraron cada vez más importancia para determinar la posición negociadora de los deudores 24/. Las condiciones más favorables otorgadas a México sentaron un precedente, después de lo cual varios otros países exigieron condiciones similares o mejores; en general, lo lograron pero, en la mayoría de los

casos, no antes de que pareciera tomar forma la estrategia para hacer frente a la deuda. La suspensión del pago de intereses decretada unilateralmente por el Brasil el 20 de febrero de 1987, conjuntamente con el anuncio del Ecuador de que suspendería los pagos por lo menos hasta junio, las alusiones de la Argentina a una suspensión de los pagos y las declaraciones de un funcionario de Filipinas de que ese país debía pensar en adoptar una medida similar, hicieron que otros países también exigieran condiciones más favorables.

58. Una de las principales concesiones que México y otros deudores procuraron obtener de los bancos comerciales fue la reducción de los tipos de interés mediante la aplicación del tipo de oferta interbancaria de Londres (LIBOR) como referencia en lugar del tipo preferencial de interés de los Estados Unidos, debido en general a que el LIBOR es inferior a este último. En el acuerdo de reprogramación celebrado anteriormente por México el 29 de agosto de 1985, los vencimientos del período 1985-1998 se habían reprogramado conforme a una escala progresiva en que el margen del interés aumentaba de 0,875 en 1985-1986 a 1,125 en 1987-1991 y a 1,25 en 1992-1998. En el acuerdo de septiembre de 1986, México reprogramó los vencimientos en el período 1985-1990 a un tipo de interés de 0,8125 sobre el LIBOR. Además de eso, el plazo de amortización de los montos reprogramados se aumentó de 14 a 20 años, con siete años de gracia, y no se cobraron comisiones. Posteriormente Filipinas, Venezuela y Chile exigieron tipos de interés comparables a los obtenidos por México, o mejores, y la Argentina pidió la reducción de sus tipos de interés. En febrero de 1987, Chile logró que se le redujera el tipo de interés a un punto porcentual sobre el LIBOR, con lo que logró el segundo tipo de interés más bajo de ese momento, después del de México. En marzo, se redujo el margen del interés de Venezuela de 1,125 a 0,875. En mayo, Filipinas obtuvo una reducción del margen de 1,625 a 0,875 sobre el LIBOR (que podrá aumentarse a un punto porcentual si el país no cumple su calendario de pagos). La deuda reprogramada deberá pagarse en 17 años a partir de 1987, con 7,5 años de gracia. A mediados de abril, la Argentina llegó a un acuerdo con sus acreedores bancarios para reprogramar la deuda a 19 años con un margen de 0,8125 sobre el LIBOR.

59. En mayo de 1987 el Club de París decidió moderar las condiciones oficiales de reprogramación para los países de bajos ingresos con muchas dificultades financieras. La persistencia del problema de la deuda en Africa fue el fundamento principal de esa decisión, con arreglo a la cual se conceden plazos de amortización más largos. Esencialmente, se hace más flexible la práctica del Club de París de limitar la reprogramación a períodos de 10 años con períodos de gracia de cinco años. La iniciativa incluye un acuerdo en principio de planificar la reprogramación a largo plazo de la deuda de los países de la región al sur del Sáhara por períodos de 15 a 20 años, con períodos de gracia de hasta 10 años. Con anterioridad a la iniciativa, y a partir de julio de 1986, 16 países habían reprogramado sus deudas con el Club de París, en el mejor de los casos, con arreglo a las condiciones corrientes. Además, a Filipinas se le permitió que "consolidara" (reprogramara) el 70% del interés y no el 60%, que era el límite anterior. El Zaire fue el primero en beneficiarse de la iniciativa, ya que se le concedió un nuevo plazo de 15 años y seis años de gracia. Poco después se otorgaron las mismas condiciones a Mauritania. A comienzos de junio, Mozambique reprogramó su deuda en las condiciones más favorables jamás acordadas a un país en desarrollo, a saber, un plazo de amortización de 20 años, con 10 años de gracia. Finalmente, el 18 de junio, Uganda, cuarto país en beneficiarse de la iniciativa, reprogramó la amortización de su deuda a un plazo de 15 años y con seis años de gracia.

Características novedosas de las renegociaciones de la deuda

60. La disminución de la confianza en la estrategia existente para hacer frente a la deuda quedó reflejada, más aún que en la mayor flexibilidad de las condiciones, en las características novedosas de las renegociaciones efectuadas el año pasado. Durante el año, indicio de las dudas que les merecía la recuperación del total de los préstamos que presentaban problemas, muchos bancos aumentaron sustancialmente sus reservas para pérdidas por concepto de préstamos a determinados países. Se prevé que ello hará que los bancos estén menos dispuestos a suministrar nuevos fondos para las actividades de préstamos involuntarios que han caracterizado al proceso de renegociación de la deuda con los bancos. A diferencia de las negociaciones con el Club de París, que permitían la reprogramación del pago de los intereses, las negociaciones con los bancos han incluido la concesión de nuevos préstamos involuntarios que se han utilizado para cubrir una parte considerable de los pagos por concepto de intereses. En la actualidad tal vez sea menos probable que suceda otro tanto. Aún más, la renuencia de los bancos a participar en acuerdos globales que entrañaran nuevos créditos ya había quedado de manifiesto en las prolongadas y difíciles negociaciones de 1986 y 1987, y en las demoras de la firma definitiva de los acuerdos.

61. Recientemente, como respuesta a la mayor resistencia de los bancos a contribuir a la financiación adicional que entrañan las renegociaciones de la deuda, se han introducido ciertos elementos nuevos en las renegociaciones. Esos elementos se han denominado "listas" de opciones y han sido fomentados por los gobiernos de los bancos acreedores 25/. En parte, el sistema de listas de opciones fue concebido para acallar las objeciones de los bancos japoneses y europeos de que el sistema convencional de renegociación de la deuda estaba hecho para responder a los requisitos reglamentarios de los bancos estadounidenses.

62. El sistema de listas de opciones para renegociar la deuda se ha visto facilitado por la creación de un mercado secundario para los títulos de la deuda de los países en desarrollo, que en la actualidad se venden a precios que oscilan aproximadamente entre el 70% y el 10% de su valor nominal. Para los deudores, la posible recompra de su deuda con descuento es un alivio eficaz de la carga de la deuda. Para los acreedores, es un medio de eliminar de sus libros los elementos del activo que, a juicio del mercado, no tienen su valor nominal total, con lo que reducen el monto de sus préstamos desembolsados y pendientes. No obstante, el tamaño del mercado es todavía reducido; en 1987 el volumen estimado de esas transacciones fue de aproximadamente 8.000 millones de dólares.

63. El sistema de listas de opciones, utilizado en la renegociación de la deuda de la Argentina y adoptado por el Brasil, ofrece toda una gama de opciones financieras que permite a los bancos elegir la mejor manera de suministrar nueva financiación o la corriente de fondos equivalente. Por ejemplo, la lista de la Argentina incluía un servicio de financiación del comercio, un fondo de inversiones para préstamos, nuevas líneas de crédito en forma de bonos, pago de comisiones a los bancos por participación temprana, disposiciones relativas a la conversión de la deuda en capital, y bonos de realización. Estos últimos fueron diseñados para los bancos más pequeños, principalmente para aquellos con préstamos pendientes hasta por cinco millones de dólares, y permiten a éstos reducir o poner término a sus compromisos, liberándolos de la obligación de conceder nuevos créditos.

/...

64. Otra característica novedosa de las renegociaciones de la deuda fue diseñada expresamente para satisfacer las necesidades de renegociación de México en el verano de 1986, a saber, los préstamos contingentes y relacionados con los resultados. De conformidad con el acuerdo de México, la disponibilidad de crédito aumenta automáticamente si los precios del petróleo bajan a menos de nueve dólares por barril, y disminuye si aumentan a más de 14 dólares por barril. Si en 1987 la tasa de crecimiento económico no alcanza un nivel de entre el 3% y el 4%, México dispondrá además de 500 millones de dólares por concepto de financiación adicional especial 26/.

65. Una característica novedosa más, incluida en la lista de opciones de la Argentina, es la participación más directa concedida al Banco Mundial en los acuerdos de reprogramación de la deuda. Parte de los nuevos fondos suministrados por los bancos acreedores durante el proceso de reprogramación de la deuda quedarán habilitados como cofinanciación (500 millones de dólares) relacionada directamente con un préstamo de igual cuantía otorgado por el Banco Mundial en apoyo de reformas económicas estructurales. Los desembolsos deberán hacerse simultáneamente, y todo incumplimiento en el pago del préstamo bancario, provocará incumplimientos en el pago del préstamo del Banco Mundial, lo que comprometerá el acceso a las fuentes oficiales de crédito.

66. Ultimamente, en los esfuerzos por aumentar las opciones de los bancos para abordar el problema de la deuda, se han incluido programas de conversión de la deuda en capital. No obstante, esos programas, que ofrecen la oportunidad de convertir la deuda en acciones o en inversiones directas en el país deudor, con frecuencia se han puesto en práctica antes de ser incluidos en las renegociaciones de la deuda. Para muchos bancos, la conversión de la deuda en capital es un medio de evitar el otorgamiento de préstamos de uso general que entrañan riesgos políticos y de establecer en cambio relaciones tradicionales, basadas en el mercado, con los países deudores, en particular actividades de financiación del comercio e inversiones en proyectos determinados. La conversión resulta atractiva para los bancos porque les permiten reducir sus préstamos pendientes y mejorar sus balances. En la medida en que se reduzca la carga de la deuda del país deudor, aumentará la confianza del banco en las perspectivas del país. A juicio de los principales bancos acreedores prominentes en los comités que renegocian la deuda con los países deudores, las conversiones añaden atractivo a las medidas propuestas y facilitan en algo la tarea de convencer a los cientos de bancos acreedores de que participen en las renegociaciones. De hecho, algunos bancos insisten en que se otorguen nuevos créditos sólo si en el conjunto de medidas de política se promueven las conversiones 27/.

67. En las renegociaciones de la deuda de la Argentina y de Filipinas con la banca privada realizadas el año pasado se incluyeron consideraciones acerca de la conversión de la deuda en capital que tal vez se incluyan asimismo en las negociaciones del Brasil. La Argentina, con objeto de asegurar nuevas inversiones en lugar de limitarse a otorgar condiciones más favorables a inversiones que se realizarían de todos modos, pidió que la cantidad objeto de conversiones fuera equiparada con una cantidad igual de nuevas inversiones en efectivo. Filipinas, por su parte, con objeto de reducir el pago de intereses sobre la deuda, creó los pagarés filipinos de inversión que pueden extenderse a los bancos acreedores en

lugar de pagarles el margen agregado convencionalmente a la tasa de interés de referencia. Los pagarés pueden canjearse, en especial por acciones, en mejores condiciones cambiarias que las que pueden obtenerse con arreglo al sistema actual de conversión de la deuda en Filipinas (los inversionistas evitan el pago de entre el 5% y el 10% que cobra el Banco Central por la conversión de dólares a pesos).

68. Una última característica novedosa, que en la práctica eliminó la necesidad de obtener nuevos créditos, se incorporó a la renegociación con los bancos comerciales realizada por Chile el 24 de febrero. En el acuerdo se estipula el pago de intereses anuales en lugar de semestrales. El resultado proyectado es que el déficit de financiación para el período 1987-1988 podrá superarse sin necesidad de aumentar la deuda con nuevos créditos. Según se ha informado, el Ecuador procura obtener concesiones similares.

69. Si se consideran a la luz de la deuda total de los países en desarrollo, cualquiera de esas innovaciones, por valiosa que sea, puede contribuir sólo en parte a la solución del problema. El mecanismo de conversión, que es el que más interés ha producido, hasta ahora sólo ha dado lugar a la conversión en capital de aproximadamente 5.000 millones de dólares de deuda, cantidad reducida si se compara con la cuantía total de la deuda. La disponibilidad de oportunidades de inversión, la cuestión de si alguna de las conversiones son sólo sustitutos de una inversión extranjera que se habría realizado de todos modos, y sus posibles consecuencias macroeconómicas y políticas adversas limitan la aplicabilidad de algunas de esas opciones. Si es ofrecido en condiciones favorables 28/, el bono de realización, concebido hasta ahora principalmente para los bancos pequeños, promete ser una buena solución de mercado para el problema, pues constituye una titularización de la deuda.

Significado de la evolución de los acontecimientos durante el año

70. Otros hechos notables fueron los diversos esfuerzos de comunidad internacional a fin de movilizar apoyo financiero para los países de bajos ingresos y afligidos por la deuda, en particular los de Africa al sur del Sáhara. Para estos últimos, además de la prórroga del plazo de amortización acordada por el Club de París según se ha señalado anteriormente, en el Comité Provisional y en la Reunión Económica en la Cumbre celebrada en Venecia, se discutió la posibilidad de aliviarles la carga de la deuda con el Club de París mediante la concesión de tipos de interés muy favorables. En la reunión del Comité Provisional celebrada en abril de 1987, el Ministro de Hacienda de Gran Bretaña pidió que los tipos de interés sobre la deuda con garantía oficial de esos países se redujeran a un nivel considerablemente inferior al del mercado. Se estudia una propuesta del Director Gerente del FMI de que se tripliquen los recursos del servicio financiero de ajuste estructural. Ello permitiría al Fondo conceder nuevos créditos en condiciones concesionarias a los países de bajos ingresos, muchos de los cuales ya han participado en programas de ajuste del FMI y tienen que pagar comisiones al Fondo en condiciones no concesionarias y efectuar recompras como resultado de giros anteriores contra el Fondo.

71. No obstante, en las iniciativas del año pasado se ha mantenido esencialmente la estrategia básica adoptada tradicionalmente para hacer frente a la deuda, a saber reprogramar la deuda anterior y obtener nuevos créditos, lo que agrava la carga de la deuda que para muchos países es ya insosteniblemente onerosa. No obstante, se ha llegado a una saturación o fatiga en materia de reprogramaciones. Las renegociaciones fueron difíciles y se requirieron grandes esfuerzos para dar forma a los diversos conjuntos de medidas. Además, aunque entren en vigor nuevos acuerdos, no hay seguridad de que no se necesiten nuevas renegociaciones. Con este criterio de "rienda corta", las renegociaciones, apenas terminadas, vuelven a empezar. Los intentos de pasar de acuerdos anuales a acuerdos multianuales de reprogramación de la deuda se han visto frustrados por la gran inestabilidad de la economía internacional; aun cuando los acreedores han confiado en el compromiso de ajuste de los deudores, ha sido necesario reabrir los acuerdos de reprogramación cuando las hipótesis económicas han resultado excesivamente optimistas.

VI. CONCLUSIONES DE POLITICA

72. De resultados de la experiencia del decenio de 1980 y, en particular, de los cinco últimos años, se va reconociendo gradualmente que el problema de la deuda de muchos países en desarrollo difícilmente se podrá resolver aplicando la estrategia que surgió a mediados del decenio. Con todo, los tres elementos clave de la estrategia siguen siendo pertinentes: mejoramiento de las políticas nacionales; un contexto internacional que facilite el servicio ordenado de la deuda; y un aumento de las corrientes netas de recursos financieros en condiciones concesionarias y no concesionarias hacia los países deudores. El primer elemento exige que los países deudores no cejen en sus esfuerzos por incrementar el ahorro interno y por aumentar las exportaciones a un ritmo superior al de las importaciones. En el contexto económico internacional, evidentemente un crecimiento más acelerado del comercio internacional, el acceso de los países deudores a los mercados y la reducción de los tipos de interés real en los grandes países industrializados facilitarían considerablemente el servicio de la deuda. También se requieren nuevos recursos financieros. En este contexto adquiere especial importancia la cuestión del apoyo a las instituciones multilaterales de desarrollo y, en particular, aumentar el capital del Banco Mundial y de los bancos regionales de desarrollo.

73. Sin embargo, a la estrategia para hacer frente a la deuda se debe añadir un cuarto elemento, a saber, el reconocimiento de que la carga del servicio de la deuda de algunos países es insostenible. En las hipótesis más probables respecto de las perspectivas a mediano plazo se yergue el fantasma de la insolvencia. La carga de la deuda ya es excesiva y con toda probabilidad seguirá siendo demasiado onerosa en los años venideros. Por lo tanto, es comprensible que los bancos comerciales se muestran renuentes a incrementar su exposición crediticia en los países con problemas de endeudamiento.

74. De la misma manera, la inversión directa no puede reemplazar fácilmente a las corrientes de crédito privado, sobre todo en el caso de los países con problemas de balanza de pagos. La concertación de arreglos más flexibles para posibilitar la inversión extranjera no son muy eficaces si sigue siendo alto el riesgo de que los beneficios no se puedan repatriar sin problemas. La única manera de que las inversiones desempeñen buena parte de la función que desempeñó en el pasado el crédito privado es que mejoren las condiciones generales y que ello cree expectativas de que se irán superando los problemas de la balanza de pagos.

75. Pese a que las circunstancias varían de un país a otro, la orientación general de política que está cobrando fuerza para resolver el problema de la deuda es la de reconocer que se debe aligerar la carga del servicio de la deuda, sea reduciendo los pagos por concepto de intereses y los gastos conexos, sea reduciendo los niveles de endeudamiento propiamente dichos, o haciendo ambas cosas a la vez. La sustitución del tipo preferencial de interés bancario por el LIBOR y la reducción de los márgenes en el caso de la deuda comercial son pasos importantes dados recientemente con ocasión de la reestructuración de la deuda de varios países y deberían hacerse extensivos a otros países que tropiezan con problemas graves de endeudamiento.

76. En el caso de los países de bajos ingresos, hay diversos mecanismos potenciales para reducir los pagos oficiales por concepto de intereses. La propuesta del Ministro de Hacienda del Reino Unido a este respecto debe estudiarse sin demora. Cabe argüir que el tipo de interés aplicable a las deudas reprogramadas en el Club de París no debería exceder del actual tipo mínimo convenido por la OCDE para los países pobres o en el caso de los países más gravemente afectados, de los tipos de interés que se aplican a los préstamos concedidos por la Asociación Internacional de Fomento del Banco Mundial. Para ello sería necesario que los gobiernos de los países acreedores habilitaran un servicio de AOD para abrir cuentas de subsidios destinadas al pago de un porcentaje determinado de los intereses adeudados. Una medida que apuntaría en esa dirección sería utilizar con criterio flexible el servicio financiero de ajuste estructural del Fondo Monetario Internacional. La concertación en fecha próxima de un acuerdo en torno a la iniciativa reciente del Director Gerente del Fondo encaminada a incrementar los recursos de ese servicio de 3.000 millones de DEG a 9.000 millones de DEG y la aplicación de ese acuerdo podrían acarrear resultados particularmente eficaces en la etapa actual.

77. Las propuestas para aliviar la carga de la deuda de los países de bajos ingresos surgen en una coyuntura crítica. Como se indicó más arriba, se espera que en los países del sur del Sáhara la carga del servicio de la deuda aumente a mediano plazo. El acuerdo de la Reunión Económica en la Cumbre celebrada en Venecia en torno a propuestas para aliviar la carga de la deuda de los países de bajos ingresos, en particular de los países más apremiados de África, se muestra claramente que hay conciencia de la difícil situación en que se encuentran. Los países donantes que aún no lo han hecho, deberían pasar a pérdidas las deudas en condiciones de favor de los países de bajos ingresos. La necesidad de aplicar plenamente la resolución 16^b (S-IX) de la Junta de Comercio y Desarrollo ha cobrado aún más importancia a medida en que ha ido disminuyendo la capacidad de servicio de la deuda de esos países.

78. Respecto de la deuda privada, se han formulado varias propuestas. Algunas entrañan el establecimiento de una institución internacional que ayude a los deudores a reestructurar los vencimientos y a reducir la carga de la deuda 29/. En las diferentes propuestas se propugna la necesidad de establecer una institución internacional, o un servicio en el marco de una institución multilateral existente, cuya función consista en adquirir los instrumentos de deuda en poder de los bancos privados a un precio de descuento y reestructurar las obligaciones de servicio de esa deuda. Los países deudores beneficiarios - al poner en práctica programas de ajuste que fomentaran el crecimiento - podrían captar una parte de la

/...

diferencia existente entre el valor nominal y el valor de mercado de las deudas correspondientes. La financiación de esa institución o servicio dependería de que la adquisición de la deuda se hiciese mediante operaciones de canje por valores emitidos por la institución o por compras directas a los bancos comerciales o utilizando préstamos obtenidos por la institución en el mercado.

79. Aunque los países donantes con superávit de cuenta corriente no serían los únicos patrocinadores, la institución podría convertirse en un importante mecanismo de reciclaje de fondos de los países con grandes superávits ^{30/}. Una cuestión decisiva sería la de la garantía con que contaría la institución o el servicio. La institución tendría que tener un capital pagado, preferentemente, respaldado por un volumen considerable de capital exigible aportado por los donantes. En ese caso, los países donantes o los patrocinadores no tendrían que hacer pagos en efectivo. Las obligaciones que la institución o servicio emitiera para su canje por las deudas de los países en desarrollo con los bancos comerciales contarían con el respaldo del capital suscrito por los países donantes o los patrocinadores. En ambos casos, la rápida aparición de un mercado secundario de los instrumentos financieros en poder del nuevo organismo o emitidos por éste se traduciría en un aumento considerable del volumen de la deuda con los bancos que podría reestructurar la institución.

80. Hay otros mecanismos de reducción de la deuda que consultan soluciones basadas en la intervención del mercado, por ejemplo, la conversión de la deuda en capital social, la "titularización" de la deuda, o incluso su recompra directa por el país deudor no por el valor nominal de la deuda sino por su valor de mercado (en la medida en que el deudor pueda movilizar las divisas necesarias). El factor clave de toda solución basada en la intervención del mercado estriba en que el país deudor de que se trate capte un porcentaje adecuado de la diferencia entre el valor nominal y el valor de mercado de su deuda externa. Ello no ocurre necesariamente en las operaciones de conversión de la deuda en capital, donde es fácil que otras partes se apoderen de la diferencia. Sin embargo, si los países deudores regulan las operaciones de conversión de moneda extranjera, si establecer condiciones en cuanto al uso interno de los recursos generados por esas operaciones y si exigen que cada operación de conversión de la deuda en capital traiga aparejada la aportación de capital adicional de contraparte, podrán captar un porcentaje elevado del descuento.

81. La "titularización" de la deuda, parte potencialmente importante de la cual son los bonos de realización, representa una vía prometedora. Los títulos emitidos por el país deudor pueden ser intercambiados por deudas del mismo valor nominal pendientes con los bancos. La cuestión clave es cómo fijar el nivel de las corrientes de intereses futuros del nuevo instrumento financiero de forma que sea aceptable para el acreedor y, al mismo tiempo, reduzca la carga del deudor. Si un banco acreedor estuviera decidido a eliminar un préstamo de sus libros, podría venderlo, a pérdida, en el mercado. La opción de canjear el préstamo por un bono del país deudor que pagara intereses inferiores a los del mercado podría entrañar una pérdida menor. Habida cuenta del promedio de los descuentos que hoy se conceden sobre las deudas comerciales, muchos deudores podrían reducir sus gastos por concepto de intereses de deudas con bancos en cerca de un tercio. Si surgiera un mercado secundario de tales títulos, lo que aumentaría su liquidez, estas operaciones podrían cobrar impulso y reducir considerablemente el monto de la deuda pendiente. Como en el caso de los bonos de realización, estos mecanismos podrían ser objeto de negociaciones con comités de bancos comerciales.

82. En resumen, el año pasado, ante la falta de perspectivas de una reactivación significativa del comercio mundial en el futuro próximo, se amplió el espectro de alternativas y propuestas para hacer frente a los problemas del endeudamiento de los países en desarrollo. Ello se ha reflejado en el consenso que ha venido tomando forma en las reuniones recientes de los foros internacionales más importantes, la última de las cuales culminó con la aprobación del Acta Final del séptimo período de sesiones de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo 31/. Los acreedores privados y oficiales están dispuestos a examinar, conjuntamente, con los deudores, métodos para aliviar la situación de la deuda que hace un año ni siquiera se habían propuesto. Hay más opciones de política y por primera vez se reconoce que si no cabe prever que el crecimiento económico mundial resolverá el problema, tal vez sea preciso adoptar medidas para aliviar en parte la carga de la deuda.

Notas

1/ Véase por ejemplo, William R. Cline, International Debt and the Stability of the World Economy, Institution of International Economics, Washington, D.C., 1983.

2/ Su autor fue el Sr. James A. Baker III, Secretario del Tesoro de los Estados Unidos.

3/ OCDE, Financing and External Debt of Developing Countries, 1986 Survey, París, 1987.

4/ En ese capítulo se trató asimismo la deuda externa de las economías de planificación centralizada de Europa y los esfuerzos de ajuste realizados en ellas. Esos esfuerzos se han seguido llevando adelante. Los países más gravemente afectados, en particular Polonia y Rumania, acaban de negociar acuerdos de reprogramación multianual de sus deudas oficiales y privadas. Sin embargo, la situación de pagos externos de algunos de esos países sigue siendo muy inquietante, por lo que debe seguirse muy de cerca. Aunque algunas de las consideraciones delineadas en el presente informe se aplican a todos los países endeudados, su principal objetivo es complementar y actualizar el análisis de la situación de los países en desarrollo que figura en el Estudio Económico Mundial 1987.

5/ Para un examen de la función que la recuperación económica de las economías industrializadas desempeña en la solución de la crisis de la deuda, véase Carlos Massad, "Debt: An Overview" y William R. Cline, "International Debt: Analysis, Experience and Prospects", en Journal of Development Planning, No. 16, 1985 (The Debt Problem: Acute and Chronic Aspects).

6/ Naciones Unidas, Estudio Económico Mundial 1987, Cap. III.

7/ Jeffrey D. Sachs, External Debt and Macroeconomic Performance in Latin America and East Asia, Brookings Paper on Economic Activity, 2, 1985.

Notas (continuación)

8/ Por ejemplo, en México, en el período 1982-1985, los salarios reales disminuyeron en un 40%. Véase Rudiger Dornbusch, Our LDC Debts, National Bureau Working Paper No. 2138, NBER, enero de 1987.

9/ Véase, por ejemplo, Giovanni Cornia, Richard Jolly y Frances Stewart, Adjustment with a Human Face, vol. I, Clarendon Press, Oxford, 1987; y Khadija Haq y Uner Kirdar (compiladores), Human Development, Adjustment and Growth, North-South Roundtable 1987.

10/ Informe del Secretario General titulado "Transferencia neta de recursos de los países en desarrollo a los países desarrollados", A/42/272.

11/ Discurso pronunciado el 27 de marzo de 1987, en Tokio, por el Sr. Barber B. Conable, Presidente del Banco Mundial, ante la Keidanren (Federación de Organizaciones Económicas).

12/ OCDE, Financing and External Debt of Developing Countries, 1986 Survey, París, 1987.

13/ Habida cuenta de los niveles de los tipos de interés y de los plazos de vencimiento de los préstamos en ese momento, por regla general ello significaba que había que destinar del 4% al 6% al pago de los intereses, y del 9% al 11% a la amortización.

14/ Como indica el análisis que figura en el Estudio Económico Mundial 1987, también resultaron perjudicadas algunas economías de planificación centralizada de Europa oriental.

15/ Las proyecciones del FMI se presentan como marcos hipotéticos básicos y a mediano plazo en la publicación del FMI World Economic Outlook, abril de 1987 (apéndice estadístico, págs. 109 a 194). Las cifras del Banco Mundial que figuran en el presente informe se basan en la publicación del Banco Mundial titulada Informe sobre el Desarrollo Mundial 1987, cap. 2, págs. 14 a 35. Las proyecciones de las Naciones Unidas se basan en los cálculos efectuados por la Secretaría utilizando la solución básica formulada después de la reunión del Proyecto LINK (abril de 1987). Además, se ha elaborado un pequeño modelo de simulación de la deuda para el grupo de 15 países más endeudados, a fin de verificar la coherencia de los cálculos de la Secretaría y para elaborar marcos hipotéticos de referencia en lo tocante a las políticas. En la elaboración del modelo de simulación de la deuda se utilizaron los parámetros mundiales clave proyectados por el sistema del Proyecto LINK.

16/ El descenso de la producción de cualquier país en desarrollo dependerá de la composición de sus importaciones y de su capacidad para sustituir insumos importados por insumos producidos localmente.

Notas (continuación)

17/ La discrepancia entre las proyecciones del FMI y las de las Naciones Unidas es mayor que el margen de diferencia efectivo entre el LIBOR y el tipo diferencial de interés bancario de los Estados Unidos correspondiente al período comprendido entre 1983 y 1987. Es posible que esa discrepancia obedezca, entre otras razones, a que las proyecciones de las Naciones Unidas (Proyecto LINK) se basan en tipos de cambio fijados endógenamente, mientras que el FMI parte del supuesto de que los tipos de cambio se mantendrán fijos durante el período del pronóstico. Dado que las proyecciones indican que el dólar se irá debilitando gradualmente con respecto a otras monedas clave (véase el cuadro 10), la aceleración consiguiente de la inflación en los Estados Unidos puede explicar, al menos en parte, el aumento de los tipos de interés nominal en dólares (en los Estados Unidos) que arrojan las proyecciones del Proyecto LINK. Habida cuenta de los grandes desequilibrios externos existentes entre los principales países industrializados, es posible que la premisa de unos tipos de cambio fijos entre las monedas de esos países haya introducido contradicciones innecesarias en las proyecciones.

18/ La relación estadística entre el LIBOR y el tipo preferencial de interés bancario de los Estados Unidos es la siguiente:

$$\text{LIBOR} = - 0,001 + 0,908 * \text{tipo preferencial}, R^2 = 0,98 \\ (0,1) \quad (21,6)$$

para el período 1976-1986. Las cifras entre paréntesis indican el coeficiente t.

19/ Este marco hipotético del Banco Mundial descansa en el supuesto de que no se introducirán modificaciones importantes de política (es decir, presupone que la disminución del déficit fiscal de los Estados Unidos será gradual y no abrupta).

20/ Sin embargo, es importante observar que el tipo de interés vigente (a finales de julio de 1987) es prácticamente el mismo que el utilizado en las proyecciones de las Naciones Unidas para el período 1986-1988.

21/ Esta opinión es también la de algunos analistas de la banca:

"Si no es posible lograr un crecimiento vigoroso de las exportaciones, en principio los deudores pueden impedir que aumente el coeficiente de endeudamiento reduciendo las importaciones en la medida necesaria para generar excedentes comerciales de volumen suficiente para hacer las necesarias transferencias financieras netas a sus acreedores. Durante el período 1983-1986, las transferencias de esa índole de los 10 países con más deudas ascendieron, en promedio, al 4% del PGB y a cerca del 25% de los ingresos de la exportación de bienes y servicios. Sin embargo, como no aumentaron las exportaciones, ni siquiera ese alto nivel de transferencias bastó para reducir el coeficiente de endeudamiento; asimismo, los deudores pagaron un alto precio por concepto de

Notas (continuación)

21/ (continuación)

posibilidades de crecimiento económico desaprovechadas. Esa experiencia desafortunada ha fortalecido la decisión de los países deudores de reducir sus transferencias financieras netas - reduciendo los pagos de intereses y aumentando la captación de capital neto en el extranjero - a niveles compatibles con los niveles de crecimiento económico que consideran deseable."

Morgan Guaranty Trust Company of New York, World Financial Markets, junio-julio de 1987.

22/ Es innegable que en varios países de Africa al sur del Sáhara el acervo de capital, incluida la infraestructura física, ha disminuido en lugar de aumentar. En el caso de un país representativo de esa región con una tasa de inversión del 10% al 12% del PIB, la inversión neta (el aumento del acervo de capital menos la depreciación) debería ser del orden del 2% al 4%. Los pagos de intereses en el extranjero ascenderían a cerca del 50% de la inversión neta.

23/ Las proyecciones de mediano plazo indican tasas de crecimiento anual del 3% (Naciones Unidas), 3,3% (FMI) y 2,7% (Banco Mundial).

24/ El Brasil informó a la Argentina y a México de su decisión de suspender los pagos de intereses antes de informar a sus acreedores. Análogamente, la Argentina celebró consultas con el Brasil antes de reunirse con sus acreedores. A comienzos de enero, Filipinas aceptó participar en una reunión con un grupo de países latinoamericanos que, como Filipinas, estaban renegociando sus deudas.

25/ Los Jefes de Estado o de Gobierno de los siete grandes países industrializados indicaron en Venecia, en su declaración económica del 10 de junio de 1987, lo siguiente: "... apoyamos los esfuerzos de los bancos comerciales y los países deudores por elaborar una lista de posibles procedimientos de negociación y técnicas de financiación para prestar un apoyo continuo a los países deudores" (véase A/42/344, anexo, párr. 24).

26/ México recibió del FMI otra concesión, a saber, la de que utilizaran criterios de rendimiento menos rigurosos para medir los déficit fiscales. El Fondo convino en excluir de los cálculos del déficit de operación los efectos de la inflación en los pagos de intereses correspondientes a la deuda interna. Por consiguiente, se calculó que un déficit nominal del 13% equivalía a un déficit real del 3%. Esa concesión tenía por objeto facilitar un proceso de ajuste de mayor expansión.

27/ Véase, por ejemplo, Morgan Guaranty Trust Co., World Financial Markets, junio/julio de 1987, pág. 14.

Notas (continuación)

28/ La aplicación de una reglamentación bancaria menos rigurosa en los países acreedores ha de contribuir asimismo a fomentar un aumento de los mercados secundarios de la deuda de los países en desarrollo. Por ejemplo, se espera que la reciente decisión del Consejo de Administración de la Reserva Federal de los Estados Unidos que autoriza a los bancos de los Estados Unidos a adquirir activos de empresas no financieras en los países deudores sin limitación ninguna, facilite las operaciones de conversión de la deuda en capital.

El surgimiento de mercados secundarios también puede beneficiar a los países deudores por medios distintos de la reducción directa de la deuda externa. Ultimamente, en algunos de los países más endeudados, se ha observado una reversión importante de la fuga de capitales. Es probable que ello se deba en parte a la posibilidad de efectuar operaciones de conversión de la deuda en capital, que resultan atractivas para el capital expatriado.

29/ Véase, por ejemplo: a) Peter B. Kenen, "Outline of a Proposal for an International Debt Corporation" (información de antecedentes presentada al Subcomité de Financiación Internacional y Política Monetaria del Comité de Banca, Vivienda y Asuntos Urbanos del Senado de los Estados Unidos de América, el 23 de marzo de 1987); b) propuesta para el establecimiento de un servicio de reestructuración de la deuda en el seno del World Institute for Development Economic Research (Instituto Mundial de Investigaciones Económicas para el Desarrollo), Mobilizing International Surpluses for World Development: A WIDER Plan for a Japanese Initiative, Tokio, Japón, 7 de mayo de 1987; c) Propuesta de las Naciones Unidas contenida en el Estudio Económico Mundial 1987 (pág. 10); d) propuesta para el establecimiento de un Organismo Internacional de Reestructuración de la Deuda, que de preferencia dependería del Fondo Monetario Internacional y del Banco Mundial, por Benjamín Cohen, (véase "An International Chapter 11 - Create an Agency to Aid Third World Debtors", The New York Times, 11 de agosto de 1987).

30/ En particular, esta es la esencia de la propuesta del WIDER para el establecimiento de un servicio de reestructuración de la deuda.

31/ Acta Final del séptimo período de sesiones de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, TD/L.316/Add.2.
