



## EL PROBLEMA DE LA DEUDA

### **El endeudamiento después de 1973: las crisis del petróleo y los tipos de interés variables.**

La crisis del petróleo de la OPEP en 1973-1974 marcó el principio de una oleada de préstamos por parte de bancos comerciales privados a países en vías de desarrollo. Los bancos del mundo industrializado no habían tenido anteriormente un papel dominante en tales préstamos, pero el enorme excedente por cuenta corriente de los países de la OPEP, que siguió al aumento de los precios del petróleo, tenía que ser «reciclado» para financiar el déficit por cuenta corriente del resto del mundo. Los países de la OPEP prestaron sus fondos excedentes a los países desarrollados, y los bancos de estos países consideraron rentable prestar, a su vez, estos fondos a prestatarios de países en vías de desarrollo.

Un efecto inmediato del aumento del precio del petróleo fue la multiplicación por diez del superávit por cuenta corriente de los principales países exportadores de petróleo, entre 1973 y 1974. Estos países no pudieron elevar sus gastos a corto plazo al mismo ritmo que sus enormes ingresos gracias a las exportaciones, por lo que mantuvieron grandes pero decrecientes superávit hasta 1978, cuando sus gastos finalmente llegaron al mismo nivel que sus ingresos. Como grupo, los países industriales tuvieron un déficit de corta duración después del primer shock de precios de la OPEP. Por otro lado, los déficit por cuenta corriente de los países en vías de desarrollo no productores de petróleo aumentaron bruscamente en 1974, y se mantuvieron altos hasta 1978. ¿Por qué los países en vías de desarrollo no productores de petróleo no consiguieron ajustar rápidamente sus cuentas corrientes a la crisis del petróleo? Mientras los países industriales iniciaron una recesión en 1974-1975, los gobiernos de los países en vías de desarrollo adoptaron y mantuvieron políticas expansionistas, que estimularon la inversión y ayudaron a mantener altos sus índices de crecimiento del producto, en relación con los del mundo industrializado. El coste de estas medidas fue un déficit grande y persistente: los países en vías de desarrollo se endeudaron fuertemente en el extranjero, y emitieron deuda externa para mantener los niveles de gasto por encima de sus ingresos. La deuda total de los países en vías de desarrollo no productores de petróleo a finales de 1978 (336.000 millones de dólares) era dos veces y media más elevada que su nivel de 1973 (130.000 millones de dólares)...

En 1979, la segunda crisis del petróleo trajo un nuevo aumento en los superávit por cuenta corriente de los principales exportadores de petróleo; al mismo tiempo, empeoraron los déficit de los otros países. Las ganancias de los productores de petróleo se reciclaron, una vez más, a los prestatarios en vías de desarrollo, pero mientras que los países industriales, como grupo, estaban mucho más cerca del equilibrio de la balanza por cuenta corriente en 1981, los países en vías de desarrollo no productores de petróleo se endeudaron en casi 100.000 millones de dólares aquel año para financiar su déficit por cuenta corriente total. Partiendo de un nivel de

336.000 millones de dólares en 1978, las deudas de estos países se elevaron a más de 600.000 millones de dólares a finales de 1982. Sin embargo, en dicho año, los países exportadores de petróleo también tuvieron déficit y, por consiguiente, no proporcionaron fondos para financiar el todavía gran déficit de los otros países en vías de desarrollo. Como consecuencia de ello, los deudores menos desarrollados se encontraron con crecientes dificultades para seguir endeudándose con los bancos de los países desarrollados, incluso antes de que la crisis de la deuda irrumpiera en la segunda mitad de 1982.

La gravedad de la crisis de la deuda está íntimamente relacionada con una característica institucional clave de los préstamos bancarios a los países en vías de desarrollo, a finales de los años setenta. Esta característica es la utilización de contratos de crédito con tipos de interés ajustables, llamados contratos de préstamo de tipo variable. Con un contrato de estas características, el prestamista puede cambiar el tipo de interés que el prestatario paga por el préstamo, a medida que cambian los tipos de interés del mercado. A título de ejemplo, vamos a suponer que usted pide un préstamo a un banco durante un año, a un tipo de interés 5 puntos porcentuales por encima del de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos, ajustable cada seis meses. Si el tipo de los bonos del Tesoro es el 5 por 100 anual cuando obtiene el crédito, usted paga intereses a un tipo del 10 por 100 durante los seis primeros meses del préstamo; pero si el tipo de los Bonos del Tesoro sube al 9 por 100 durante los primeros seis meses, usted debe pagar intereses a un tipo del 14 por 100 durante los siguientes seis meses. Normalmente, el interés que los bancos cobraban sobre los préstamos en dólares de tipo variable a los países en vías de desarrollo es taba relacionado con el *London Interbank Offered Rate* (LIBOR), el tipo de interés que los bancos comerciales de Londres se cobran entre sí para los préstamos en dólares. Los bancos favorecieron la utilización de contratos de tipo variable, por que los tipos de interés ajustables les protegían de quedarse «atrapados» en préstamos a tipos de interés bajos, cuando los tipos de interés que ellos mismos tenían que pagar a los depositantes aumentaban. A finales de los años setenta, una gran parte de la deuda de los países en vías de desarrollo (sobre todo la de los países de Iberoamérica) era con tipos de interés variable. Un fuerte endeudamiento con un sistema de tipos variables dejaba a los países en vías de desarrollo expuestos al peligro de que un aumento brusco en los tipos de interés de los

Estados Unidos incrementara drásticamente la carga por intereses. Un incremento de este tipo tuvo lugar a finales de los años setenta, y ese incremento, junto con los acontecimientos que lo acompañaron, constituyeron el marco propicio para una crisis generalizada de la deuda de los países en vías de desarrollo, solamente comparable a la de los años treinta.

### **Los países en vías de desarrollo y la recesión mundial**

La desaceleración del crecimiento de los países industriales en 1981-1983 tuvo dos efectos inmediatos sobre las rentas de los países en vías de desarrollo. En primer lugar, a medida que el crecimiento disminuía en el mundo industrializado, los países en vías de desarrollo empezaron a enfrentarse con una disminución en la demanda de sus exportaciones. Esta caída en la demanda agregada redujo directamente la tasa de crecimiento del producto de los países en vías de desarrollo. En segundo lugar, la

reducción en la demanda de exportaciones de los países en vías de desarrollo tendió a bajar sus precios. Como se ha dicho anteriormente muchos países poco desarrollados dependen de las exportaciones de productos agrícolas o de materias primas, cuyos precios son sensibles a las condiciones de la demanda de los mercados mundiales. Las rentas reales de los países en vías de desarrollo bajaron no sólo porque el crecimiento del producto disminuyó, sino también porque bajaron los precios de las materias primas que exportan en relación con los precios de sus importaciones. Un factor negativo adicional fue el aumento de la presión proteccionista por parte de varios países industrializados, lo cual aún hizo más difícil vender en los mercados de los países industriales....

En países asiáticos como Corea del Sur y Taiwan, la recesión tuvo poco efecto sobre el crecimiento, que pronto alcanzó niveles que superaban con creces los de la década anterior. Muchos de estos países (con la notable excepción de Filipinas) tenían niveles de deuda relativamente bajos, y desde hacía tiempo habían promovido vigorosos sectores manufactureros de exportación.

Los países de África y del hemisferio occidental no iban tan bien (y sus tasas de crecimiento permanecían muy por debajo de las de los años setenta). El grupo de países en vías de desarrollo del hemisferio occidental, que incluye Iberoamérica, fue especialmente golpeado, con una tasa de crecimiento del producto de solamente el 0,3 por 100 en 1981 y de menos 0,8 por 100 en 1982. La asombrosa tasa de crecimiento de -2,7 por 100, que sufrieron estos países en 1983, fue la consecuencia directa de la crisis de la deuda, que empezó en agosto de 1982.

## **LA GESTIÓN DE LA CRISIS DE LA DEUDA**

A finales de 1982, los bancos privados del mundo industrial no solamente querían evitar hacer más préstamos a los países en vías de desarrollo, sino que también querían reducir las tenencias de activos de estos países. Cada banco, individualmente, puede reducir sus carteras de préstamos a los países en vías de desarrollo, negándose a renovar los préstamos aún existentes o bien liquidándolos. Sin embargo, el sector bancario, como un todo, sólo puede conseguir este objetivo si los países en vías de desarrollo consiguen rápidamente un superávit por cuenta corriente, lo suficientemente grande como para reducir de manera sustancial su deuda bancaria agregada. Por lo general, los países en vías de desarrollo tenían déficit por cuenta corriente en 1982, y prefirieron la suspensión de la deuda a las medidas fiscales políticamente inaceptables, que se hubiesen necesitado para generar la transferencia de recursos que deseaban los bancos. La crisis de la deuda ha pasado por varias fases desde 1982, pero todas ellas reflejan este conflicto básico y continuado sobre la transferencia de recursos entre los bancos comerciales y los países deudores en vías de desarrollo.

### *La primera fase: préstamos concertados*

El pánico de 1982, respecto de la crisis de la deuda, planteó un problema de coordinación parecido al que surge, cuando los depositantes individuales intentan retirar los depósitos durante una quiebra bancaria. Cada depositante individual, por interés personal, desea retirar su dinero del banco, aunque la acción conjunta de todos

los depositantes obliga al banco a cerrar e impide que nadie obtenga su dinero. Del mismo modo, los bancos individuales, buscando sus propios intereses, se arriesgaron colectivamente a provocar la suspensión de la deuda pública exterior, que dejada a todas las partes en peores condiciones.

El seguro de depósitos y los préstamos de última instancia por parte de los bancos centrales desalientan el pánico en los sistemas bancarios nacionales, pero no hay instituciones parecidas que respalden las obligaciones de los países soberanos deudores. La tarea a la que se enfrentaban los gestores de la política económica internacional consistía, de alguna forma, en generar suficientes nuevos préstamos para impedir la falta de pago inmediato, a pesar de que los bancos, individualmente, preferían reducir su relación con los prestatarios de los países en vías de desarrollo.

Cuando empezó la crisis mexicana, México y los Estados Unidos organizaron una reunión entre financieros mexicanos y representantes de centenares de bancos que tenían reclamaciones sobre este país. Se creó un comité consultor bancario de los principales bancos para representarlos a todos y mantenerlos informados sobre la marcha de las negociaciones.

Este sistema de comité consultor se convirtió en un modelo para los numerosos problemas que surgieron sobre la deuda después del caso mexicano. Un objetivo de los comités consultores era ayudar a coordinar la continuación de los préstamos. Los bancos que formaban parte del comité consultor de un país habían prestado demasiado dinero como para detener los préstamos sin que ello provocase un impago inmediato; estos grandes bancos, unidos por los gobiernos de los países industriales y con el apoyo del FMI, proporcionaron nuevos créditos y convencieron (o presionaron) a los bancos más pequeños para que continuaran los préstamos.

Los préstamos bancarios realizados bajo este sistema se conocen con el nombre de préstamos concertados, ¡un término amable para referirse a préstamos que en muchos casos fueron involuntarios! Bajo el sistema de préstamos concertados, se suponía que los bancos debían aportar nuevos fondos, en proporción al riesgo crediticio al principio de la crisis de la deuda. La continuación de los préstamos bancarios a los países en vías de desarrollo ha adoptado dos formas, la renegociación y la concesión de nuevos créditos. La renegociación es una forma de renovar las deudas que vencen; los pagos del principal se aplazan, pero cuando venza lo hará con intereses adicionales, de modo que las deudas a corto plazo se transforman en deudas a largo plazo. Pero si los prestamistas solamente renuevan o renegocian el principal de las deudas que vencen, el pasivo exterior neto de un deudor no puede aumentar. Por tanto, su cuenta corriente debe estar equilibrada o en superávit, y la transferencia de recursos inversa debe ser igual o superior a la factura total de los intereses de su deuda. Al principio, los bancos proporcionaron algunos préstamos adicionales para financiar los déficit (pequeños) por cuenta corriente de los deudores, pero, como veremos, esta financiación adicional cesó rápidamente.

### *El papel del FMI*

Inicialmente, el FMI tuvo un papel central en la coordinación de los préstamos bancarios a países acosados por la deuda. A partir del caso mexicano, el FMI tuvo como norma retrasar la aprobación de sus propios préstamos a los deudores, hasta que los bancos hubiesen acordado los suyos. Puesto que los préstamos y los

programas de estabilización del FMI eran vistos por los bancos como algo crucial para determinar la solvencia del deudor, esta táctica fue efectiva al principio para hacer que los bancos proporcionasen más dinero. Sin embargo, a medida que pasaban los años y la crisis de la deuda no daba señales de desaparecer, los bancos fueron cada vez más reacios a ofrecer dinero.

### *La segunda fase: tratando de superar las dificultades*

Las autoridades económicas esperaban que los ajustes apropiados en las políticas económicas de los países deudores, junto con un crecimiento económico más rápido en el mundo industrial, potenciaría un pronto retorno de los flujos de capital voluntarios o «espontáneos» hacia los países en vías de desarrollo. Los préstamos concertados estaban pensados como una medida-puente, con la intención de ganar tiempo mientras los bancos reducían el riesgo de los países en vías de desarrollo y éstos, a su vez, reducían sus ratios deuda/producto. La esperanza en los círculos oficiales era que, finalmente, los deudores podrían y desearían pagar totalmente a sus acreedores.

En 1984, los déficit por cuenta corriente de los países en vías de desarrollo, excepto los exportadores de petróleo, habían descendido muy por debajo de sus niveles de principios de los años ochenta, y los deudores en vías de desarrollo estaban haciendo una importante transferencia de recursos inversa hacia los países acreedores, Esta reducción en los déficit externos no se consiguió sin coste. Las regiones más afectadas por la crisis tenían tasas de crecimiento del producto negativas en 1983. El descenso brusco del crecimiento iba acompañado, naturalmente, de altos niveles de paro, disminución de los salarios reales y de una creciente inquietud política. Además, el bajo crecimiento en Iberoamérica empeoró la recesión de principios de los años ochenta en el mundo desarrollado [...]

### *El Plan Brady*

La persistencia del problema de la deuda hizo que el gobierno de los Estados Unidos lanzase una nueva iniciativa sobre la deuda en marzo de 1989, el Plan Brady. En 1985, el entonces secretario del Tesoro, James A. Baker III propuso una política estadounidense sobre la deuda basada en continuar tirando adelante, con la suposición de que al final las deudas se pagarían totalmente. La estrategia de su sucesor, Nicholas Brady, reconocía implícitamente que el pago total ya no era una meta razonable. Su pían presionaba a los bancos para que concediesen algún tipo de alivio de la deuda, y también solicitaba la expansión de las transacciones en el mercado secundario, con la finalidad de reducir la deuda.

Más concretamente, el Plan Brady se basaba en tres puntos principales:

1. Se instaba a los bancos comerciales a que «trabajasen con las naciones deudoras para proporcionarles una más amplia gama de alternativas para el apoyo financiero, incluyendo mayores esfuerzos para conseguir reducir tanto la deuda como su servicio y para ofrecer nuevos préstamos». Los contratos sindicados que rigen los préstamos de los bancos comerciales a los países deudores contienen cláusulas que impiden a los miembros individuales del consorcio hacer pactos financieros mutuamente ventajosos con el deudor.

Brady solicitó la renuncia temporal a estas cláusulas para permitir que los deudores y los bancos individuales pudieran saldar las deudas.

2. Se instaba al FMI y al Banco Mundial para que proporcionasen fondos «para conseguir la reducción de la deuda y del servicio de la deuda». En la práctica, las instituciones internacionales podían garantizar las nuevas obligaciones emitidas por un deudor a cambio de deuda existente, o podían ofrecer préstamos «para volver a llenar las arcas (del deudor) después de una recompra al contado» de la deuda en el mercado secundario.
3. Se instaba al FMI para que modificase su práctica habitual de retrasar sus propios desembolsos a los deudores, hasta que los acreedores de los bancos comerciales no hubiesen acordado sus propios compromisos crediticios. La razón inicial para esta práctica del FMI era el deseo de la institución de superar el problema de coordinación del mercado y de incitar a los bancos a hacer préstamos concertados, pero en 1989 los retrasos del FMI se habían convertido en un elemento negociador que los bancos utilizaban contra los deudores.

El Plan Brady tenía claramente algunas características que reducían de forma importante la cohesión de los bancos como grupo de negociación. Por tanto, representaba cierta «inclinación» de la política del gobierno estadounidense hacia los deudores. ¿Qué es lo que había persuadido a los Estados Unidos a ponerse «duro» con los bancos? Lo más importante era que la crisis de la deuda parecía estar deteriorando la estabilidad política de Iberoamérica: el partido gobernante en México había quedado gravemente dañado en las elecciones presidenciales de 1988, y las frágiles democracias de Argentina, Brasil y de otros países parecían estar en peligro. Además, los bancos habían fortalecido suficientemente sus balances durante los últimos siete años, de modo que incluso pérdidas sustanciales en la deuda de los países en vías de desarrollo ya no planteaban una amenaza a la estabilidad financiera mundial como sucedió en 1982[...]

### *Los efectos del Plan Brady*

Los autores del Plan Brady creían que las negociaciones directas entre los deudores y los bancos individuales promovería un proceso de «reducción» voluntaria de la deuda que podría situar a los países deudores en desarrollo en la senda hacia el crecimiento económico. Como implicación, los Estados Unidos anunciaron que no actuarían como un organismo de recaudación para los bancos: a partir de entonces deberían arreglárselas por sí mismos para alcanzar un acuerdo mutuamente aceptable con los deudores.

México ofreció el primer caso de prueba para el Plan Brady al pedir la reducción de la deuda a sus bancos comerciales acreedores. En julio de 1989, después de meses de negociación y de una gran presión por parte del gobierno de los Estados Unidos, se llegó a un acuerdo. Cada banco tenía las opciones siguientes: 1) intercambiar los préstamos viejos por obligaciones a 30 años equivalentes al 65 por 100 del valor nominal de los préstamos pero con el mismo tipo de interés, 2) intercambiar los préstamos viejos a la par por obligaciones a 30 años con un tipo de interés más bajo, o 3) proporcionar nuevos préstamos equivalentes al 25 por 100 de los préstamos existentes a medio y largo plazo de México. El FMI, el Banco Mundial y Japón aportaron 7.000 millones de dólares para ayudar a asegurar las nuevas obligaciones.

No fue ninguna sorpresa que la mayoría de bancos se decantará por una de las dos primeras opciones. Con las condiciones que finalmente ofrecieron los bancos en febrero de 1990, el valor nominal de su deuda se redujo en torno a un 12 por 100[...]

La década de los ochenta fue una década perdida en gran parte del mundo en desarrollo. El crecimiento de la renta per cápita se invirtió en muchos países, dejando a sus habitantes en peor situación al final de la década que a sus inicios. En los países en desarrollo con problemas de servicio de la deuda el PNB por persona creció a una tasa media de 2,6 por 100 anual entre 1970 y 1980, pero lo hizo a una tasa anual media de menos 1,0 por 100 entre 1981 y 1990. Sólo a principios de los años 1990 empezó a parecer posible un renovado crecimiento.

KRUGMAN, Paul y OBSTFELD, Maurice, ***Economía Internacional. Teoría y política***. Pearson, Madrid, 1995, 3ª edición, pp. 834-856.