

## **Un Posible Mecanismo Para Reducir la Carga de los Intereses Sobre la Deuda Externa**

**Jorge González del Valle\***

### **I. Introducción**

No deja de ser paradójico que haya sido un congresista de los Estados Unidos quien de manera más directa y práctica sugiera el método para reducir significativamente el peso de la deuda externa latinoamericana a fin de hacerlo congruente con la capacidad de pago de los países deudores. El Senador Bradley ha propuesto, sin ambages, que los bancos acreedores condonen una parte de la deuda existente y que reduzcan en un 3 por ciento la tasa de interés anual sobre el saldo.

Esta idea ha provocado una reacción negativa del Gobierno de los Estados Unidos (que, por lo demás, no es el aludido), cuyo Departamento del Tesoro ha respondido en la única forma que parece lógica en el mundo real que conocemos: 1) bancos acreedores sacrificarían utilidades si cancelaran activos que no son necesariamente incobrables; y 2) tasas de interés no pueden reducirse arbitrariamente, pues los bancos deben pagar el costo

---

\* Director del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA). El ensayo fue elaborado para su discusión en el seminario sobre "Aspectos Técnicos y Legales de la Deuda Externa Latinoamericana", Buenos Aires, Argentina, 18-22 de agosto de 1986.

de los ahorros que captan del público y obtener un margen de ganancia para seguir operando.

El argumento contra la condonación de deudas es hasta cierto punto cuestionable, pues la venta de cartera con descuento que han realizados varios bancos medianos y pequeños, o la cancelación obligatoria de créditos que han caído en mora por atraso en el pago de los intereses (como ocurre en algunos de los Estados Unidos en virtud de las regulaciones bancarias) virtualmente conducen al mismo resultado. En todo caso, no puede rechazarse dogmáticamente la idea de la condonación de deudas en la medida en que ésta tome las características de un "saneamiento de activos", como aconsejan las prácticas de buena administración de negocios.

La reducción general y uniforme de las tasas de interés que sugiere el Senador Bradley es otra cosa, pues mientras los bancos constituyan una pieza importante del mercado financiero internacional, como ocurre en el mundo real, no pueden escapar al circuito de ahorro-préstamo-inversión que determina las tasas de interés. Por esta razón es pertinente explorar mecanismos alternativos, pues sin duda alguna el problema de la deuda externa latinoamericana continuará siendo una pesadilla en tanto no se logre reducir su costo financiero a niveles razonables.

## II. El Subsidio de Intereses

La única forma de evitar la potencial quiebra de acreedores con activos vulnerables y de deudores con pasivos exagerados es que alguien ajeno a ambas partes subsidie el diferencial de intereses necesario para devolverle un satisfactorio grado de solvencia a la deuda externa. Un mecanismo de "rescate" en el que el subsidio recaiga en los gobiernos de los países acreedores no parece viable mientras se niegue la posibilidad de una solución política al problema, como ha ocurrido sistemáticamente en los últimos tres años.

No obstante, podría pensarse en un mecanismo *internacional* en el que tanto los países deudores como los acreedores compartieran la responsabilidad del subsidio sin incurrir en

un costo fiscal directo. Existen, en el actual sistema monetario internacional, dos posibles fuentes de recursos que podrían utilizarse para financiar el subsidio: 1) venta de las existencias del oro no monetario en poder del FMI, y 2) emisión de DEG con destino específico al pago de intereses sobre la deuda externa.

### 1. Ventas de oro

Como es bien sabido, una de las consecuencias ambiguas de la suspensión (en el año de 1974) de la reforma del sistema monetario internacional fue el incierto destino que se daría a las tenencias de oro del FMI, que hasta agosto de 1971 sustentaban la convertibilidad bajo el sistema de *Bretton Woods*. Por un lado, la función monetaria de *todas* las tenencias oficiales de oro dejó de operar de hecho en 1971 al desaparecer el precio oficial para las transacciones metálicas, pero por el otro, la Segunda Enmienda al Convenio de *Bretton Woods* no formalizó de modo legal la *desmonetización* del oro.

La evolución de los sistemas cambiarios en los últimos 10 años ha confirmado la inviabilidad de un retorno al patrón oro, que sería la única razón válida para que el FMI continúe controlando los 100 millones de onzas troy que quedan de sus antiguas tenencias. Aún más, entre 1976 y 1978 hubo realmente un reconocimiento de esta circunstancia al permitirse al FMI "devolver" o vender en el mercado libre una parte de dichas tenencias, precisamente con el fin de financiar un subsidio de intereses en favor de los países miembros "más seriamente afectados" por la crisis económica derivada del encarecimiento del petróleo.

No habría, pues, ninguna razón legal ni económica para objetar una disposición del remanente de las tenencias de oro del FMI para financiar, en parte, el subsidio de intereses de la deuda externa. La escala de las operaciones sería sin duda mayor que en 1976-78, pero la justificación para efectuarlas sólo dependería de la voluntad política de los países miembros expresada en una resolución de la Asamblea de Gobernadores del FMI.

A lo anterior debe agregarse que la experiencia con las primeras ventas de oro en el mercado libre fue altamente satisfactoria, en el sentido de que el eficiente programa de subastas en ningún momento provocó dislocaciones en dicho mercado. Antes bien, los precios de venta del oro del FMI fueron relativamente elevados y muy estables. No habría razón para suponer que una programación análoga, si bien más prolongada, a causa del monto de la oferta de oro, rendiría resultados distintos.

Con base en los precios del oro en el mercado libre de los últimos dos años podría calcularse que la disposición de todas las tenencias remanentes del FMI rendiría unos 35 000 millones de dólares. Si se piensa que las ventas se realizarían en un periodo de tres años, su contribución anual (aproximadamente 11 000 millones de dólares) para subsidiar los intereses de toda la deuda externa de los países en desarrollo con la banca privada internacional equivaldría a un 3 por ciento, suponiendo que esta categoría de deuda llega ya a unos 350 000 millones de dólares y paga un 9 por ciento anual de intereses.

Estos cálculos, por supuesto, solamente tienen un significado ilustrativo y no se basan en estadísticas precisas. La conclusión general, sin embargo, parecería válida y consiste en que el alivio del subsidio de intereses sobre la deuda externa sólo sería significativo si sus efectos se limitan a un plazo corto o viceversa. Incluso podría argüirse que no sería deseable disponer de la totalidad de las tenencias de oro del FMI, o que 100 millones de onzas ofrecidas en el mercado en un plazo breve deprimiría los precios. Sea como fuere, el hecho es que el oro del FMI es una fuente disponible para subsidiar intereses o para cualquier otra cosa que decidan los países miembros, pero no es útil ni necesario para el funcionamiento del sistema monetario internacional.

Las objeciones que podrían hacerse en este mecanismo son más bien de otro orden. Por un lado, para subsidiar intereses de un modo general quizás no podría observarse el principio de equidad, pues la distribución de países deudores y acreedores no corresponde necesariamente a la distribución de las cuotas del FMI, que de un modo u otro representan "derechos proporcionales" sobre las tenencias de oro. Por otro lado, el hecho de que un propiedad pública internacional (el oro del FMI) fuera

transferida a entidades privadas para satisfacer conveniencias comerciales no parecería tener una sólida base ética, en cuyo caso volveríamos al planteamiento del Senador Bradley.

## 2. Emisión de DEG

También es bien sabido que el principal fracaso de las dos reformas parciales que se han hecho al Convenio de *Bretton Woods* radica en la insignificante incidencia de los "Derechos Especiales de Giro" en la estructura de la liquidez internacional. El objetivo explícito de que los DEG llegaran a constituir el principal activo de reserva del sistema monetario parece cada vez más alejado de la realidad, lo cual obedece en gran medida a las excesivas restricciones, condiciones y requisitos que desde el principio establecieron los socios mayoritarios del FMI para la emisión.

Una de las cuestiones más controvertidas durante el breve periodo de negociación de la reforma monetaria (de 1972 a 1974) fue precisamente la idea de vincular la emisión de liquidez internacional con el financiamiento del desarrollo económico. La objeción principal de los socios mayoritarios, expresada en términos muy simples, era que la emisión de DEG servía para *mantener* posiciones adecuadas de reservas y no para *usar* éstas en el pago del componente externo del desarrollo económico. Desde luego, este argumento es de dudosa solidez si se considera que ya en 1974 la balanza de pagos de cualquier país miembro del FMI había dejado de constituir el mero registro de las transacciones corrientes y de los movimientos de capital de corto plazo.

La crisis económica del periodo 1981-85 ha venido a confirmar, si fuere necesario, la creciente incidencia de la deuda externa (y el pago del servicio de la misma) en la balanza de pagos global y, por consiguiente, en el manejo de las reservas internacionales. En otras palabras, la interdependencia entre la liquidez internacional y la cuenta de capital es cada vez más ineludible y de esa suerte no hay razón para negar el vínculo entre la creación de DEG y los fines generales o particulares que cada país desee asignar a sus ingresos de divisas.

Otro aspecto importante del debate en torno a las funciones del DEG tuvo que ver con la forma en que debía distribuirse la nueva liquidez internacional. El argumento de los países en desarrollo en el sentido de que la distribución debía realizarse conforme a las *necesidades* de reservas de cada país miembro nunca fue aceptado por los países industrializados, quienes siempre insistieron en emplear como parámetro las deficiencias de la liquidez *mundial*, lo cual implica una distribución proporcional a las cuotas en el FMI. También en este caso la experiencia de la crisis de la deuda externa ha demostrado que este último enfoque es equivocado, pues los excedentes de liquidez de los países superavitarios no ha fluido automáticamente a los países deficitarios.

En suma, cabría pensar que la evolución de la economía mundial en los últimos 10 años claramente apunta hacia una aplicación racional y selectiva de la capacidad de emisión monetaria internacional del FMI.

Si todavía hubiere objeciones para vincularla con el financiamiento del desarrollo económico, sin duda parece lógico que se le vincule con las necesidades de balanza de pagos para restablecer el equilibrio entre las posiciones deudoras y acreedoras por países. En tal sentido, una emisión especial de DEG para subsidiar parcialmente los intereses sobre la deuda externa de los países en desarrollo parecería corresponder a la idea de facilitar el funcionamiento ordenado del sistema monetario mundial.

Las objeciones que podrían hacerse a este mecanismo son las mismas que en el caso de la venta del oro del FMI, o sea la legitimidad de emitir dinero de propiedad pública para complacer demandas comerciales privadas. Sin embargo, podría argumentarse en contra que *cualquier* emisión de DEG en todo caso sólo permitiría aumentar las reservas de los países deudores para luego (casi de inmediato) usarlas para pagar intereses sobre la deuda externa.

El importe del subsidio que podría obtenerse mediante la emisión de DEG dependería del monto de ésta y de la forma de distribución. No hay ninguna razón técnica ni legal que se oponga a una distribución por países que, además de reflejar la estructura de cuotas del FMI, tome en cuenta las necesidades

del pago de intereses sobre la deuda externa. Quizás sería muy aventurado hacer cálculos sobre el monto de la emisión de DEG que sería deseable concertar en el FMI, pero un objetivo razonable consistiría en asegurar un alivio neto de 2 o 3 por ciento en la tasa de interés actual sobre los préstamos de la banca privada internacional en un periodo de cinco años.

### III. Conveniencia de un mecanismo integral

Si bien el mecanismo de subsidio de los intereses sobre la deuda externa podría funcionar independientemente de los arreglos de renegociación del principal que cada país efectúe, es a todas luces conveniente enfocar el problema de la deuda en su conjunto y pensar en el diseño de un sistema que abarque capital e intereses. Entre las diversas razones que apoyan este enfoque integral resalta el hecho de que, dados los márgenes muy estrechos con que operan actualmente las balanzas de pagos de los países deudores, muchos de éstos sólo tendrían un alivio parcial si la reducción del pago de intereses no viene acompañada de una disminución sensible en las amortizaciones del principal.

Otra razón importante, aunque raras veces invocada, es la ineficiencia inherente a la renegociación de la deuda país por país desde el punto de vista *internacional*. Con frecuencia se dice que "no es posible" la renegociación colectiva o multilateral a causa de la diversidad y particularidad de los perfiles nacionales de endeudamiento externo. La falacia de este argumento es cada vez más aparente, a medida que el grupo *organizado* de bancos acreedores promueve o estipula una estandarización de las condiciones de refinanciamiento de las deudas originales, como lo prueba la nítida secuencia de las tres o cuatro "etapas" de renegociación que ha tenido lugar desde el caso mexicano en agosto de 1982.

No debería, entonces, obstaculizarse la evolución lógica hacia el tratamiento conjunto de las deudas externas nacionales cuyas condiciones financieras son análogas o son susceptibles de tornarse análogas. En tal caso, el paso siguiente para abordar la solución del problema de la deuda externa podría consistir en: 1) consolidación de deudas externas de igual categoría en

un mecanismo internacional de refinanciamiento; 2) conversión de dichas deudas en bonos de largo plazo, con una tasa de interés subsidiada y la garantía solidaria de los países deudores; y 3) constitución del fondo de amortización de los nuevos bonos para iniciar el servicio regular del principal, a partir de un periodo de gracia de cinco o 10 años.

En un enfoque multilateral de este tipo se tendría, además, la ventaja de poder manejar el subsidio de los intereses sin las complicaciones de asignación o distribución que, según se dijo, podrían presentarse si hay que financiar dicho subsidio mediante las ventas de oro del FMI o una emisión especial de DEG. Por supuesto que tales complicaciones podrían obviarse si el acuerdo internacional sobre el subsidio fuera inequívoco. Pero su aplicación resultaría más eficiente y expedita si el subsidio fuera caracterizado como un elemento de apoyo al esfuerzo colectivo de los países miembros del FMI destinado a resolver integralmente un problema de indudable incidencia internacional.