

El proceso de endeudamiento de los países en desarrollo y su crisis

Montserrat Millet Soler

ADVERTIMENT. La consulta d'aquesta tesi queda condicionada a l'acceptació de les següents condicions d'ús: La difusió d'aquesta tesi per mitjà del servei TDX (www.tdx.cat) ha estat autoritzada pels titulars dels drets de propietat intel·lectual únicament per a usos privats emmarcats en activitats d'investigació i docència. No s'autoritza la seva reproducció amb finalitats de lucre ni la seva difusió i posada a disposició des d'un lloc aliè al servei TDX. No s'autoritza la presentació del seu contingut en una finestra o marc aliè a TDX (framing). Aquesta reserva de drets afecta tant al resum de presentació de la tesi com als seus continguts. En la utilització o cita de parts de la tesi és obligat indicar el nom de la persona autora.

ADVERTENCIA. La consulta de esta tesis queda condicionada a la aceptación de las siguientes condiciones de uso: La difusión de esta tesis por medio del servicio TDR (www.tdx.cat) ha sido autorizada por los titulares de los derechos de propiedad intelectual únicamente para usos privados enmarcados en actividades de investigación y docencia. No se autoriza su reproducción con finalidades de lucro ni su difusión y puesta a disposición desde un sitio ajeno al servicio TDR. No se autoriza la presentación de su contenido en una ventana o marco ajeno a TDR (framing). Esta reserva de derechos afecta tanto al resumen de presentación de la tesis como a sus contenidos. En la utilización o cita de partes de la tesis es obligado indicar el nombre de la persona autora.

WARNING. On having consulted this thesis you're accepting the following use conditions: Spreading this thesis by the TDX (www.tdx.cat) service has been authorized by the titular of the intellectual property rights only for private uses placed in investigation and teaching activities. Reproduction with lucrative aims is not authorized neither its spreading and availability from a site foreign to the TDX service. Introducing its content in a window or frame foreign to the TDX service is not authorized (framing). This rights affect to the presentation summary of the thesis as well as to its contents. In the using or citation of parts of the thesis it's obliged to indicate the name of the author.

UNIVERSIDAD DE BARCELONA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE DERECHO Y ECONOMIA INTERNACIONAL

EL PROCESO DE ENDEUDAMIENTO DE LOS PAISES EN DESARROLLO
Y SU CRISIS

TESIS PRESENTADA POR:
Montserrat Millet Soler
para la obtención del Grado de Doctora
en Ciencias Económicas y Empresariales
dirigida por el Dr. Joaquín Muns Albuixech

Barcelona, Febrero 1989.

UNIVERSIDAD DE BARCELONA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y EMPRESARIALES
DEPARTAMENTO DE DERECHO Y ECONOMIA INTERNACIONAL

EL PROCESO DE ENDEUDAMIENTO DE LOS PAISES EN DESARROLLO
Y SU CRISIS
TOMO I

TESIS PRESENTADA POR:
Montserrat Millet Soler
para la obtención del Grado de Doctora
en Ciencias Económicas y Empresariales
dirigida por el Dr. Joaquín Muns Albuixech

Barcelona, Febrero 1989.

EUROPA Y PAISES MEDITERRANEOS

CHIPRE

País prestatario de acreedores oficiales hasta 1980 en que se utilizan en mayor proporción las fuentes privadas de financiación. La deuda a tipo de interés variable se utiliza desde 1977 de forma creciente, y en 1984 representaba el 42% del total de la deuda externa.

La deuda externa real crece en porcentajes anuales elevados desde 1973 (21.5%) apoyada por la fuerte caída de la RRI en este periodo (-5.1%). El PIB crece a una tasa media anual del 6%, y las exportaciones a más del 11% a partir de 1973.

El modelo de regresión simple nos indica que no hay relación significativa entre el aumento de la deuda y del ahorro interno, pero sí que la hay con relación al incremento de la tasa de inversión.

El ratio D/E se mantiene en niveles bajos, y la relación D/PIB crece progresivamente al incrementar en mayor proporción la deuda externa que el PIB.

Con los datos analizados podemos concluir que el uso interno de la deuda es correcto para fortalecer la inversión, y que el endeudamiento no es excesivo con relación al tamaño de la economía. Chipre no renegocia la deuda externa.

Renta per cápita; 3590\$ (1984).

Principales productos de exportación; Citricos y patatas.

(Serie temporal 1965-1984).

GRECIA

País prestatario de acreedores privados y que efectúa un uso creciente de los mercados de capitales desde 1970; en 1984 un 70% de la deuda externa estaba contratada a tipo de interés variable.

La deuda externa real crece a una tasa media anual superior al PIB y a las exportaciones reales, destacando los años 1965-72 y 1980-84 con un 22.5 y un 18.5%, respectivamente. El PIB crece a una tasa superior al 5% hasta 1979, para caer a un 0.9% anual desde 1980. Las exportaciones reales crecen fuertemente durante todo el periodo analizado (10.8%) y la RRI en promedio es negativa (-1.5%).

El modelo de regresión no nos indica ninguna relación significativa entre el endeudamiento y el aumento del ahorro interno o de la inversión.

El peso de la deuda se mantiene bajo tanto con relación al PIB como a las exportaciones, pero se detecta un empeoramiento los años 1983 y 84 de todos los ratios.

De los datos disponibles deducimos que el país no se endeuda excesivamente con relación a su tamaño económico y que no hay vínculo entre el endeudamiento y el crecimiento. El país no lleva a cabo renegociación de la deuda externa.

Renta per cápita: 3740\$ (1984),
Principales productos de exportación: Servicios,

(Serie temporal 1966-1984).

ISRAEL

País prestatario de acreedores privados desde 1970, aunque hay un incremento paulatino del uso de la financiación oficial desde 1975. El uso del mercado de capitales es muy escaso.

La deuda externa real crece fuertemente en el periodo 1965-72 (65.3%) y también en el periodo 1980-84 (10%), muy por encima del incremento promedio del PIB (5.3%). Las exportaciones reales son más dinámicas y tienen un comportamiento bastante estable en todos los subperiodos (6.7%). La RRI en promedio es negativa (-0.2%).

El modelo de regresión nos indica que no hay relación significativa entre el aumento de la deuda y el aumento del consumo y la inversión .

La relación D/E es elevada desde 1970 superando el 150% en todos los años. También la D/PIB es creciente desde 1971 debido al mayor crecimiento de la deuda. El S.D/E es elevado a pesar de que los tipos de interés no han aumentado fuertemente debido al tipo de financiación utilizada, pero no supera el 20%. Las R/D se mantienen en valores cercanos al 20%.

A pesar de ser un país endeudado no se detectan problemas de liquidez, y el país no renegocia la deuda externa.

La deuda externa se utiliza para financiar el déficit de recursos internos más que como motor de crecimiento económico.

Renta per cápita: 5600\$ (1984).

Principales productos de exportación: Exportador de manufacturas.

Serie temporal 1965-1984).

MALTA

País prestatario de acreedores oficiales en más de un 90% y con una financiación concesional creciente que en 1984 significaba el 97.8% del total de la deuda externa.

La tasa de crecimiento medio anual de la deuda externa real es inferior, salvo en 1980-1984, al crecimiento del PIB y de las exportaciones reales, caracterizadas ambas por su fuerte crecimiento medio en todo el periodo analizado (8.7 y 13.6% respectivamente). La RRI ha tenido una evolución adversa promedio del 1.4%.

El endeudamiento es bajo tanto con relación al PIB como a las exportaciones, y dado el uso de financiación concesional soporta un servicio de la deuda inferior al 1% de las exportaciones.

El modelo de regresión nos indica que existe una relación significativa entre el endeudamiento y el incremento de la tasa de inversión, pero que no hay relación significativa con la variable ahorro.

El país se endeuda moderadamente y utiliza la deuda para crecer, y no lleva a cabo ningún proceso de renegociación de deuda externa.

Renta per cápita: 3370\$ (1984).
Principales productos de exportación: Servicios.

(Serie temporal 1965-1984).

PORTUGAL

País prestatario de acreedores privados y con un uso creciente del mercado de capitales desde 1976, por lo que en 1984 el 53.5% de la deuda externa era a tipos de interés variable.

Aunque no tenemos datos sobre el aumento de la deuda real, la deuda nominal aumenta considerablemente a partir de 1977, coincidiendo con un empeoramiento creciente del déficit de recursos internos sobre el PIB. También carecemos de información sobre la evolución de las exportaciones reales y de la RRI.

El ratio D/E aumenta a partir de 1977 con un incremento destacable los años 1981-84, en los que también aumenta la relación D/PIB que se había mantenido estable hasta 1978. El S.D/E crece rápidamente a medida que se incrementan los tipos de interés, y en los dos últimos años desciende el ratio R/D aunque se mantiene por encima del 60%.

El modelo de regresión nos indica que no existe una relación significativa entre el aumento de la deuda y el incremento del ahorro interno. Con relación a la variable inversión existe relación significativa entre el incremento de ésta y el aumento de la deuda externa.

A pesar de que nos faltan datos para analizar la evolución del sector exterior, podemos concluir que el país utiliza el endeudamiento externo para potenciar el crecimiento y que los niveles de deuda, aunque crecientes con relación tanto al tamaño de la economía como a la capacidad exportadora, no desembocan en renegociaciones de deuda debido al colchón de reservas exteriores que detenta el país.

Renta per cápita: 1970\$ (1984).

Principales productos de exportación: Vino y corcho.

(Serie temporal 1965-1983).

TURQUIA

País pretatario de acreedores oficiales en más de un 90% hasta 1975, porcentaje que se reduce hasta situarse en el 70%. Los préstamos a tipo de interés variable se inician en 1976 y con porcentajes superiores al 25% desde 1979.

La deuda externa real crece a una tasa media anual del 11%. El PIB crece a más de un 5% anual hasta 1979, y en los años 80-84 sólo alcanza el 2.7% anual. Las exportaciones reales crecen sobre todo en el periodo 80-84 (20.2%), y la RRI es para todos los años analizados negativa en promedio (-3%).

El modelo de regresión nos indica que hay relación significativa entre el aumento de la deuda y el incremento de la tasa de ahorro interna (con logaritmos). Con relación a la variable inversión, el modelo con variable ficticia nos indica que hay relación significativa entre la deuda y el aumento de la tasa de inversión en todo el periodo analizado y también que hay un cambio promedio significativo en el periodo 1973-79. Observando los datos que toman la variable en estos años, vemos que algunos años disminuye el peso de la deuda en la economía pero la tasa de inversión sigue aumentando.

El peso de la deuda con relación a las exportaciones es muy elevado en todo el periodo analizado (entre el 150-230%) pero empeora en los años 78-80 provocando la renegociación de la deuda bancaria y oficial. El ratio mejora a partir de 1983.

El ratio D/PIB se mantiene bastante estable y con valores reducidos hasta 1980, en que crece en mayor proporción la deuda que el producto. El S.D/E tiene valores superiores al 20% a partir de 1979, aunque posteriormente se reduce al crecer en fuerte proporción las exportaciones.

La deuda externa potencia el crecimiento económico pero el endeudamiento ha sido excesivo con relación a la capacidad exportadora del país, produciéndose problemas de liquidez cuando hay un crecimiento menor de las exportaciones, unido a una caída en la RRI, como sucedió en el periodo 1973-79. Por ello consideramos que los problemas de deuda tienen su origen tanto en factores externos, como internos.

Renta per cápita: 1200\$ (1984).

Principales productos de exportación: Algodón y tabaco.

(Serie temporal 1965-1981),

YUGOSLAVIA

País prestatario de acreedores privados si tenemos en cuenta que un porcentaje superior al 50% de la deuda externa esta en manos del sector privado. El uso del mercado de capitales es creciente desde 1970, y en 1984 el 57% de los préstamos eran a tipos de interés variable.

El crecimiento medio anual de la deuda externa real es superior al aumento del PIB y de las exportaciones aunque concentrado en el periodo 1965-79, pues en el último periodo la tasa de crecimiento real es negativa.

El PIB crece hasta 1979 a una tasa anual cercana al 6%, pero desciende bruscamente a partir de 1980 al 0.75% anual. Las exportaciones reales crecen moderadamente desde 1973 (2.4%) y la RRI tiene un comportamiento neutro en el conjunto del periodo analizado.

El modelo de regresión nos indica que no hay ninguna relación significativa entre el aumento de la deuda y el aumento del ahorro y de la inversión.

El ratio D/PIB se mantiene bastante estable hasta 1982 en que empieza a empeorar, igual que D/E que también se deteriora en estos años. A pesar del incremento de los tipos de interés el S.D/E es inferior al 7%, y sólo se detecta una brusca caída de las R/D a partir de 1979. En 1983 Yugoslavia inicia la renegociación de la deuda bancaria y en 1984 de la deuda oficial

Aunque los ratios no nos indiquen un problema de liquidez el volumen de deuda externa era elevado en términos absolutos, sin olvidar que, en 1981, el país tenía una deuda a corto plazo equivalente a un 15% de la deuda a largo plazo. Por ello, cuando se inició la crisis de la deuda externa el país tuvo problemas para renovar los créditos que vencían y se vio forzado a la renegociación de la deuda.

Resumiendo el país no utiliza el endeudamiento para crecer y la estructura del endeudamiento no es correcta al utilizar el crédito a corto plazo en una proporción considerable. Los factores externos son desfavorables en los años 80-84.

Renta per cápita : 2120\$ (1984).

Principales productos de exportación: Productos manufacturados.

(Serie temporal 1965-1983).

NORTE DE AFRICA Y MEDIO ORIENTE

ALGERIA

País prestatario de acreedores privados desde 1971 y con un uso del mercado de capitales promedio del 30%.

El endeudamiento real crece fuertemente en el periodo 1965-72 (30.8%), si bien es negativo desde 1973 tanto por una disminución de los volúmenes de deuda a partir de 1981, como de la favorable RRI al ser país productor y exportador de petróleo. El PIB crece a una media anual del 5.3% en todo el periodo analizado, destacando por su mayor crecimiento el periodo 1973-79 (7.6%). Las exportaciones reales crecen a una tasa media del 2.1% anual en todo el periodo.

El modelo de regresión nos indica que existe relación significativa entre el incremento de la deuda y el aumento tanto del ahorro interno como de la inversión.

El mayor peso de la deuda se concentra en los años 1977-79 tanto con relación al PIB como a las exportaciones, reduciéndose a partir de 1980 al decrecer los valores nominales de la deuda.

Resumiendo el endeudamiento potencia el crecimiento económico y su política de reducción de los niveles de deuda externa demuestran la aplicación correcta de los excedentes de ahorro. El país no tiene problemas de deuda.

Renta per cápita; 2380\$ (1984).
Principales productos de exportación; Petróleo.

(Serie temporal 1965-1983).

EGIPTO

País prestatario de acreedores oficiales y con un elevado porcentaje de créditos en terminos concesionales (75% en 1975-81). El uso del mercado de capitales es muy escaso no superando los créditos a tipo de interés variable el 6% de la deuda externa.

El crecimiento medio de la deuda externa real es superior a la tasa de crecimiento del PIB, salvo en el periodo 1973-79. Las exportaciones reales se incrementan sobre todo en el periodo 1980-84, y la RRI es positiva par todo el periodo analizado (0.6%).

El modelo de regresión nos indica que hay relación significativa entre el incremento de la deuda y el aumento de la tasa de ahorro y de la tasa de inversión.

Sin embargo, el endeudamiento siempre es muy elevado con relación al volumen de exportaciones superando el ratio D/E el 200% en varios años. El S.D/E a pesar del bajo coste de la financiación utilizada adquiere, para casi todos los años, valores superiores al 20%. Las R/D decrecen a partir de 1975.

El país renegocia la deuda externa en 1986 aunque se detectan problemas de liquidez con anterioridad.

El uso de la deuda externa es correcto pero excesivo con relación a la capacidad exportadora, y los factores externos son adversos a partir de la caída de los precios del petróleo pero no con anterioridad.

Renta per cápita: 700\$ (1984).

Principales productos de exportación: Petróleo y algodón,

(Serie temporal 1966-1984).

IRAN

País prestatario de acreedores oficiales hasta 1976 pero que a partir de 1979 carecemos de datos sobre la totalidad de la deuda externa.

El país se endeuda a una tasa media anual superior al 31% hasta 1972 para decrecer en términos reales a partir de dicho año, debido al fuerte incremento en la RRI al ser país productor y exportador de petróleo y también a la falta de información sobre la deuda externa.

El PIB crece a una tasa media del 7.2% anual en todo el periodo analizado pero con un fuerte descenso a partir de 1973 en que el porcentaje se sitúa en el 3.2% anual. Las exportaciones reales también se ven afectadas por la caída en la demanda de petróleo.

El modelo de regresión nos indica que no hay relación significativa entre el aumento de la deuda y el aumento del ahorro y la inversión.

El peso de la deuda tanto con relación al PIB como a las exportaciones se mantiene a unos niveles bajos, y el país procedió al impago de la deuda externa en 1979 por motivos políticos al no aceptar las deudas del anterior régimen, pero no por problemas de liquidez.

Renta per cápita; n.d.
Principales productos de exportación; Petróleo.

(Serie temporal 1965-1984).

IRAQ

País del que no tenemos datos completos de la deuda externa desde 1979 por lo que es difícil de comentar al no conocer el importe exacto de su deuda.

Como país productor y exportador de petróleo se beneficia de un incremento promedio anual elevado de la RRI. Las exportaciones reales crecen hasta 1979 en que se reducen al descender la demanda de petróleo.

El peso de la deuda en la economía es pequeño y el modelo de regresión nos indica que a medida que ha decrecentado la deuda con relación al PIB se ha incrementado la tasa de inversión y no hay relación significativa con relación a la variable ahorro. Este comportamiento sólo es hasta 1972, año en el que se acaba la información.

El país no renegocia la deuda externa.

Renta per cápita; n.d.

Principales productos de exportación; Petróleo,

(Serie temporal 1965-1972).

JORDANIA

País prestatario de acreedores oficiales y con un elevado porcentaje de deuda concesional superior al 70% hasta 1980. También hace uso del mercado de capitales desde 1977 y en 1984 la deuda externa a tipo de interés variable representaba un 19.5% del total.

La deuda externa real crece a una tasa media anual del 14.9% destacando los años 1980-84 con un 21.4%, coincidiendo con un decremento promedio de la RRI del 1.3%.

Las exportaciones reales crecen en mayor proporción que la deuda (20.2% anual) y el PIB crece desde 1973 al 7.3% anual.

El modelo de regresión nos indica que hay relación significativa entre el incremento de la deuda y el aumento de la tasa de inversión. Con relación a la variable ahorro, el modelo de regresión con variable ficticia nos indica que no hay relación significativa entre el aumento de la deuda y del ahorro, pero que hay un cambio promedio significativo en el período 1973-79. Observando los valores que toma la variable en estos años, vemos que el ahorro disminuye.

El peso de la deuda en la economía es elevado con relación a las exportaciones desde 1967 hasta 1973, pero a partir de dicho año se reduce considerablemente con un incremento los últimos dos años. El ratio D/PIB aumenta progresivamente al aumentar en mayor proporción la deuda que el PIB. Las R/D disminuyen a partir de 1981 pero se mantienen en niveles superiores al 30%.

De los datos observados concluimos que el peso de la deuda externa en la economía aumenta pero no se detectan problemas de liquidez a pesar del empeoramiento de D/E y R/D los últimos años.

El uso de la deuda potencia el crecimiento económico y el país no renegocia la deuda.

Renta per cápita: 1710\$ (1984).
Principales productos de exportación: Fosfatos.

(Serie temporal 1965-1984).

LIBANO

País prestatario oficial pero que a partir de 1978 utiliza también la financiación privada en un porcentaje alrededor del 40% que posteriormente va disminuyendo. A partir de 1980 utiliza el mercado de capitales y los créditos a tipo de interés variable representan en promedio un 36% de la deuda total.

Disponemos de pocos datos para poder evaluar la evolución del endeudamiento, pero con los disponibles se puede observar que el aumento de la deuda real ha sido pequeño y que el peso de la deuda en la economía es bajo.

El modelo de regresión nos indica que no existe relación significativa entre el aumento de la deuda y el aumento del ahorro interno y la inversión.

El ratio R/D es elevado y no se detectan problemas de liquidez. El país no renegocia la deuda.

Renta per cápita; n.d.
Principales productos de exportación; Dots?

(Serie temporal 1966-1973),

MARRUECOS

País prestatario de acreedores oficiales pero que a partir de 1975 incrementa el uso de la financiación privada (40% de promedio) y del mercado de capitales con un 36% de la deuda total a tipo de interés variable a finales de 1984.

El crecimiento medio anual de la deuda externa real es del 12.8%, siendo el periodo de mayor crecimiento comparativo 1965-79. El PIB crece de forma bastante estable, destacando los años 1973-79 con un 6.2% anual cifra que decae al 2% en los años 80-84.

Las exportaciones reales crecen a tasas anuales elevadas hasta 1972 (11%) para posteriormente disminuir considerablemente sobre todo en el periodo 1980-84 (0.2%). La RRI es favorable en el periodo 1973-79 (6.7%) y negativa en promedio el resto de los años.

El modelo de regresión nos indica que no hay relación significativa entre el incremento de deuda y el aumento del consumo. Con relación a la inversión hay relación significativa entre el incremento de la deuda y el aumento de la tasa de inversión.

El peso de la deuda externa en la economía se deteriora a partir de 1976 en que aumentan fuertemente los ratios D/PIB y D/E. El S.D/E incrementa por encima del 20% a partir de 1978 y decrece R/D desde 1977. Este deterioro de los ratios nos indica problemas de liquidez y el país inicia la renegociación de la deuda oficial en 1983 y de la deuda bancaria en 1985.

De los datos analizados deducimos que aunque Marruecos utiliza la deuda para potenciar el crecimiento económico, el endeudamiento es excesivo tanto con relación a la capacidad exportadora como al tamaño de la economía y se producen problemas de liquidez cuando decrecen las exportaciones y se deteriora la RRI.

Renta per cápita: 670\$ (1984),

Principales productos de exportación: Fosfatos y cítricos,

(Serie temporal 1965-1983),

OMAN

País prestatario de acreedores privados y que inicia el uso de los mercados de capitales en 1983, con un 83% de la deuda a tipo de interés variable en 1984.

Las cifras de deuda externa las disponemos a partir de 1973 y la tasa de crecimiento medio anual desde dicho año ha sido del 11%.

El peso de la deuda es pequeño tanto en relación al PIB como a las exportaciones.

El modelo de regresión nos indica que no hay relación significativa entre el incremento de la deuda y el aumento del ahorro, y la inversión.

En resumen se trata de un país poco endeudado y que no tiene problemas de deuda externa.

Renta per cápita: 6230\$ (1984).
Principal producto de exportación: Petróleo.

(Serie temporal 1973-1983).

SIRIA

País prestatario de acreedores oficiales en un porcentaje superior al 90% y con un elevado peso de deuda a tipo de interés concesional (77%).

La deuda externa real crece fuertemente hasta 1972 (133%) debido a que se partía de un endeudamiento nulo, siendo el crecimiento negativo a partir de dicho año apoyado por una favorable evolución de la RRI al ser país productor y exportador de petróleo.

El PIB crece a una tasa media anual del 7% hasta 1979 para luego descender al 3.8% anual. Las exportaciones reales crecen a tasas negativas desde 1973 al descender la demanda de petróleo.

El modelo de regresión nos indica que no hay relación significativa entre el aumento de la deuda y el incremento del ahorro. Con relación a la variable inversión hay relación significativa entre el aumento de la deuda y el incremento de la tasa de inversión.

El ratio D/PIB se mantiene bajo y el ratio D/E es inferior al 100% excepto los años 77 y 78. El S.D/E es pequeño debido al tipo de financiación utilizada.

De los datos analizados deducimos que el país utiliza la deuda para crecer y no tiene problemas de liquidez y no renegocia la deuda externa.

Renta per cápita; 1870\$ (1984),
Principales productos de exportación; Petróleo y algodón,

(Serie temporal 1966-1984),

TUNEZ

País prestatario oficial durante todo el periodo analizado. Incrementa el uso del mercado de capitales a partir de 1977 y en 1984 representa el 15% de la deuda. También obtiene financiación oficial mayoritaria hasta 1977.

El endeudamiento real es fuerte en el periodo 1965-72 (13.1%) y negativo a partir de 1973 tanto por un menor incremento de los valores de deuda, como por una favorable RRI al ser país productor de petróleo.

Tanto las exportaciones reales como el PIB crecen en mayor proporción que la deuda en todo el periodo analizado.

El modelo de regresión indica que no hay relación significativa entre el incremento de la deuda y el aumento del ahorro y la inversión.

El peso de la deuda es elevado con relación al PIB, mejorando hasta 1976 pero incrementándose los últimos años. La D/E tiene un comportamiento variable pero también se deteriora los últimos años. El S.D/E crece progresivamente para situarse por encima del 20% en 1984.

A pesar de este progresivo empeoramiento de los ratios, Tunez no renegocia la deuda externa y el uso interno de la deuda tampoco puede considerarse como correcto.

Renta per cápita: 1250\$ (1984).

Principales productos de exportación: Petróleo, fosfatos y aceite vegetal.

(Serie temporal: 1965-1984).

YEMEN REPUBLICA ARABE

País prestatario de acreedores oficiales en mas de un 99% y en casi su totalidad es deuda concesional.

Aunque carecemos de mucha información si es evidente que el endeudamiento de este país es muy elevado desde 1973 con relación a la capacidad exportadora, alcanzando el ratio D/E valores superiores al 1700%, porcentaje que progresivamente va descendiendo pero que en 1984 se situa en el 675%.

La relación D/PIB decrece desde 1974 a 1979, periodo en que el PIB crece a un 9% anual, pero vuelve a incrementarse a partir de 1980 al crecer en mayor proporción la deuda que el producto. El S.D/E incrementa considerablemente a partir de 1980 y se reducen las R/D.

El modelo de regresión nos indica que no hay una relación significativa entre el incremento de la deuda y el aumento del consumo y de la inversión.

En base a la información disponible concluimos que aunque el país crece a una tasa elevada, la deuda crece en mayor proporción y muy por encima de la capacidad exportadora, y esta situación se puede mantener dado el carácter de ayuda de los prestamos obtenidos.

El País no renegocia la deuda externa.

Renta per cápita: 510\$ (1984),
Principales productos de exportación: Algodón y café.

(Serie temporal 1972-1984).

YEMEN REPUBLICA DEMOCRATICA

País prestatario de acreedores oficiales y con un 100% de la deuda externa a tipo de interés concesional.

Carecemos de numerosa información, pero la evolución de los ratios nos indica que el endeudamiento es progresivo tanto con relación a las exportaciones como al PIB alcanzando valores muy elevados para ambos ratios: $D/E = 782\%$ y $D/PIB = 111\%$, en 1984.

Se trata, pues, de un país sostenido por la ayuda económica, y no renegocia la deuda externa.

Renta per cápita: 560\$ (1984).
Principal producto de exportación: Petróleo.

(Serie temporal; no hay datos).

SUR DE ASIA

AFGANISTAN

País prestatario de acreedores oficiales en un porcentaje promedio del 99%.

La deuda externa real crece considerablemente en términos anuales medios hasta 1972, para posteriormente reducirse tanto nominalmente (desde 1980) como en términos reales, apoyado por una RRI positiva. Las exportaciones reales crecen a una tasa del 6% anual a partir de 1973, y carecemos de datos sobre la evolución del PIB.

El modelo de regresión con variable ficticia nos indica que no hay relación significativa entre la deuda y el ahorro, pero que hay un cambio promedio significativo en la variable en el periodo 1973-79. Observando el valor que toma la variable en dichos años vemos que, a medida que decrece la deuda con relación al PIB, se aumenta la tasa de ahorro. Con relación a la variable inversión el modelo no es significativo.

El peso de la deuda en la economía es muy elevado con relación a las exportaciones (mas del 200%), y creciente con relación al PIB, pero decrecen a partir de 1973. Nos faltan datos a partir de 1978, por lo que desconocemos la evolución del endeudamiento los últimos años, aunque el país no renegocia la deuda externa.

Renta per cápita: n.d.

Principales productos de exportación: Frutos, gas natural, alfombras y algodón

(Serie temporal 1970-1977),

BANGLADESH

País prestatario de acreedores oficiales y en casi su totalidad (97%) a tipo de interés concesional.

La deuda externa real crece fuertemente desde 1972, sobretodo en los años 1973-79 (39%), apoyada por una caída de casi el 5% promedio de la RRI.

El PIB crece a una tasa media del 5% y las exportaciones reales crecen a partir de 1973, destacando los años 1980-84 con un 7.7% anual.

El peso de la deuda externa en la economía es creciente tanto con relación al PIB como a las exportaciones, alcanzando para esta última variable valores a partir de 1975 superiores al 350%.

Este fuerte endeudamiento con relación al tamaño de la economía puede sostenerse solamente mediante ayuda económica. La gestión interna en términos de aumento del producto y de la capacidad exportadora es correcta por lo que el endeudamiento esta fortaleciendo la economía del país.

El país no renegocia la deuda externa.

Renta per cápita: 360\$ (1984)

Principales productos de exportación: Yute.

(Serie temporal; no hay datos).

BIRMANIA

País prestatario de acreedores oficiales y con un porcentaje elevado de deuda a tipo de interés concesional superior al 75%.

La tasa media anual de crecimiento de la deuda externa real (13.3%) es muy superior al incremento tanto del PIB (4.3% anual), como de las exportaciones que en todo el periodo analizado decrecen a una media del 1.3% anual. La RRI también es en promedio negativa en todo el periodo.

El modelo de regresión nos indica que hay relación significativa entre el aumento del endeudamiento y el aumento tanto del ahorro interno como de la inversión.

El peso de la deuda en la economía es creciente con relación al PIB y muy elevada con respecto a las exportaciones, alcanzando el ratio D/E valores superiores al 500% desde 1983.

A pesar que los I/D son bajos, el S.D/E es superior al 20% desde 1979, y también se reducen las R/D a partir de 1977.

Aunque la deuda potencia el crecimiento económico, ésta alcanza valores muy elevados sobretodo con relación a la capacidad exportadora y se detectan graves problemas de liquidez, que si no llevan al país a la renegociación de la deuda externa, es debido al apoyo económico que recibe. Los factores externos también ayudan al deterioro de la situación.

Renta per cápita: 180\$ (1984).
Principales productos de exportación: Arroz y madera.

(Serie temporal 1965-1984).

INDIA

País prestatario de acreedores oficiales en un porcentaje superior al 90% hasta 1982 en que se incrementa ligeramente la financiación de acreedores privados. También se inicia en 1977 el uso del mercado de capitales pero en porcentajes pequeños con relación al total de la deuda (9% en 1984).

El incremento medio de la deuda externa real es bajo en todo el periodo analizado (4.5%), siendo los años de mayor endeudamiento 1965-72 y 1980-84. La RRI es negativa en promedio todo el periodo.

El PIB crece a una tasa del 3.7% anual, aunque se incrementa en el periodo 80-84 (5.4%). Las exportaciones reales crecen fuertemente los años 1973-79 (8.3%), manteniendo un crecimiento moderado el resto del periodo.

El modelo de regresión con variable ficticia nos indica que no hay relación significativa entre el endeudamiento y el aumento del ahorro interno pero que hay un cambio promedio significativo en el comportamiento de la variable en el periodo 1973-79. Observando los valores que toma la variable dichos años vemos que incrementa el ahorro a medida que se reduce el peso de la deuda sobre el PIB. Con relación a la variable inversión hay relación significativa entre el decremento de la deuda y el incremento de la inversión y no se detectan cambios promedio significativos en el periodo 1973-79.

Este decremento en el peso de la deuda sobre el PIB se produce a partir de 1978, pues crece mas el producto que la deuda. El ratio D/E era muy elevado en el periodo 1965-1975, y decrece progresivamente desde dicho año. Este fuerte endeudamiento con relación a la capacidad exportadora y los elevados valores del S.D/E da lugar a sucesivas renegociaciones de deuda oficial los años 1968-1977.

A partir de 1977 mejoran todos los ratios, y el uso de la deuda interna es correcto a partir de 1973, a pesar de que los factores externos son adversos desde 1980, al disminuir la tasa de crecimiento de las exportaciones y caer la RRI.

Renta per cápita; 260\$ (1984).

Principales productos de exportación; País exportador de manufacturas.

(Serie temporal 1965-1983).

NEPAL

País prestatario de acreedores oficiales y casi la totalidad de los préstamos son a tipo de interés concesional.

Los datos disponibles son muy escasos y sólo conocemos a través de los ratios que el país va progresivamente incrementando su nivel de endeudamiento tanto con relación al PIB (aunque mantiene valores bajos), como a las exportaciones (en 1984 alcanza el 147%).

El país no renegocia la deuda externa y se financia con ayuda.

Renta per cápita: 160\$ (1984).
Principales productos de exportación: -

(Serie temporal; no hay datos).

PAKISTAN

País prestatario de acreedores oficiales en un porcentaje superior al 90%, y a tipo de interés concesional (80%). En 1978 inicia un uso muy moderado del mercado de capitales y en 1984 un 7% de la deuda estaba contratada a tipos de interés variables.

La tasa de crecimiento medio anual de la deuda externa real es moderada en todo el periodo analizado (6.8%), y ello a pesar de una RRI negativa en promedio para todos los años, destacando en caída del 6.3% en el periodo 1973-79.

El PIB crece fuertemente a partir de 1973 (5.8% anual) y las exportaciones reales también crecen desde dicho año a una tasa anual del 9%.

El modelo de regresión nos indica que no hay relación significativa entre el decremento de la deuda sobre el PIB y el descenso del consumo y el aumento de la inversión.

El ratio D/E es muy elevado desde 1965 y crece fuertemente hasta 1972 para posteriormente reducirse, aunque se mantiene por encima del 250%. Este elevado endeudamiento con relación a la capacidad exportadora da lugar a renegociaciones de deuda oficial los años 1972, 73 y 74, y posteriormente en 1981.

De los datos analizados concluimos que, el endeudamiento no ha potenciado el crecimiento económico y que ha sobrepasado con creces la capacidad de exportación creándose problemas de liquidez. A partir de 1973 se potencian las exportaciones pero dicho aumento se ve afectado por la fuerte caída en la RRI dando lugar a nuevas tensiones de liquidez en los años 80.

Así pues, consideramos que los problemas de deuda tienen un origen interno (endeudamiento excesivo) y un origen externo (caída de la RRI).

Renta per cápita; 380\$ (1984).

Principales productos de exportación; Algodón y arroz.

(Serie temporal 1965-1984).

SRI LANKA

País prestatario de acreedores oficiales y con un porcentaje de deuda de fuentes privadas del 15%. A partir de 1980 utiliza los mercados de capitales y en 1984 un 15% de la deuda esta contratada a tipo de interés variable, aunque un 70% continua a tipo de interés concesional.

El incremento medio anual de la deuda externa real es del 9.3% para todo el periodo analizado, si bien el mayor incremento se produce los años 80-84 (17%). El PIB crece de forma bastante estable durante todo el periodo (5.5% anual) y las exportaciones reales evolucionan de forma negativa hasta 1972 y crecen al 8.3% anual desde 1980. La RRI es positiva hasta 1979, y negativa los últimos años.

El modelo de regresión nos indica que no hay relación significativa entre el aumento de la deuda y el aumento del ahorro y el modelo con variable ficticia pero la variable inversión nos señala que hay relación significativa entre el aumento de la deuda y de la inversión, y que hay un cambio promedio significativo de la variable en el periodo 1973-79. Observando los valores que toma la inversión en estos años, vemos que decrece.

El peso de la deuda va deteriorandose progresivamente tanto con relación al PIB como a las exportaciones a partir de 1978, al crecer en mayor proporción la deuda, aunque se detecta una mejora en 1984. El S.D/E y las R/D no alcanzan valores que nos indiquen problemas de liquidez.

El país utiliza la deuda para crecer salvo en los años 1973-79 y aunque incrementa considerablemente el peso de la deuda en la economía, no se detectan problemas de liquidez. Los factores externos se compensan ya que se incrementan las exportaciones y cae la RRI. El país no renegocia la deuda externa.

Renta per cápita: 360\$ (1984).

Principales productos de exportación: Té, caucho y cacahuetes.

(Serie temporal 1965-1984).

ESTE ASIATICO Y PACIFICO

COREA DEL SUR

País prestatario de acreedores privados desde 1967 pero con un porcentaje de financiación oficial que se mantiene sobre el 40%. El uso del mercado de capitales es creciente y en 1984 el 46.8% de la deuda externa estaba contratada a tipo de interés variable.

La deuda externa real crece a tasas medias anuales elevadas (26%) sobretudo en el periodo 1965-1972, pero dicha tasa casi se iguala con la experimentada por las exportaciones reales que en promedio anual alcanza el 24.8%. Durante 1973-84 las exportaciones crecen en mayor proporción que la deuda externa real.

El PIB también crece fuertemente durante todo el periodo (9% anual), porcentaje que disminuye a un 5.3% en los últimos 5 años. La RRI es en promedio negativa durante todo el periodo analizado (-1.4%).

El modelo de regresión nos indica que hay relación significativa entre el endeudamiento y el crecimiento tanto del ahorro interno como de la tasa de inversión.

La D/E que era elevada hasta 1972 (150%), disminuye considerablemente desde dicho año, situándose por debajo del 100 % desde 1973. La D/PIB crece progresivamente pero también a partir de 1973 se estabiliza.

El S.D/E no supera el 13% en 1984 a pesar del incremento en el coste de la deuda. Las R/D se van reduciendo pero no alcanzan valores problemáticos.

El país se endeuda considerablemente en términos absolutos y relativos, si bien al crecer en igual proporción las exportaciones no tiene problemas de liquidez, a la vez que el endeudamiento potencia el crecimiento económico y aumenta la tasa de ahorro, disminuyendo la necesidad de recursos externos.

El uso de la deuda externa es correcto y el país no renegocia la deuda externa.

Renta per cápita: 2090\$ (1984).

Principales productos de exportación: País exportador de manufacturas.

(Serie temporal 1965-1984).

FIJI

País prestatario de acreedores oficiales y desde 1980 con un porcentaje elevado de deuda externa en manos del sector privado que equiparan las fuentes de financiación. El uso del mercado de capitales se inicia en 1978 y al final del periodo analizado la deuda a tipo de interés variable alcanza el 20% de la deuda total.

La tasa de crecimiento anual de la deuda real es del 16.5%, destacando el periodo 1980-84 con un 30.6% anual. El PIB crece moderadamente desde 1973 (3.7% anual) y las exportaciones reales alcanzan un crecimiento espectacular en los últimos 5 años con un 215.5% anual. Sobre la evolución de la RRI no tenemos información.

El modelo de regresión no nos indica ninguna relación significativa entre el incremento de la deuda y el aumento de la tasa de inversión y del ahorro.

El ratio D/E aunque creciente se mantiene a niveles inferiores al 100% y el ratio D/PIB crece progresivamente desde 1980 al aumentar mas que proporcionalmente la deuda que el PIB. Tanto el S.D/E como R/D tienen valores adecuados y no se detectan problemas de liquidez.

De los datos analizados concluimos que el endeudamiento no es excesivo con relación a la capacidad exportadora, aunque la deuda no se utiliza para potenciar el crecimiento económico.

Fiji no renegocia la deuda externa.

Renta per capita; 1840\$ (1984).

Principales productos de exportación; Azúcar y aceite de cacahuete.

(Serie temporal 1965-1983).

FILIPINAS

País prestatario de acreedores privados desde 1970 teniendo en cuenta el porcentaje de deuda del sector privado. El uso del mercado de capitales se inicia en 1970 y en 1984 los préstamos a tipo de interés variable representan el 35% de la deuda.

La deuda externa real crece a tasas medias anuales del 19% superior al crecimiento medio del PIB (4.8% anual). Las exportaciones reales crecen hasta 1979 a una tasa media superior al 11% que decae al 1.6% anual en el periodo 1980-84. La RRI tiene un comportamiento adverso en todo el periodo (-2% anual).

El modelo de regresión nos indica que hay relación significativa entre el incremento de la deuda y el aumento del ahorro y no la hay con la inversión.

El peso de la deuda en la economía es creciente tanto con relación al PIB como a las exportaciones, situándose el ratio D/E en el 166% en 1983. También se incrementa el S.D/E y decaen las R/D a partir de 1982, creándose problemas de liquidez que llevan al país a renegociar la deuda oficial en 1984 y la deuda bancaria en 1985.

De acuerdo con los datos analizados, opinamos que aunque la deuda no es motor de crecimiento económico, se había mantenido bastante acorde con el tamaño de la economía, y que son los factores externos (tanto la caída de las exportaciones como de la RRI) a partir de 1980 los que provocan los problemas de liquidez.

Renta per cápita: 660\$ (1984),

Principales productos de exportación: Azúcar, cacahuetes, cobre y madera,

(Serie temporal 1965-1984),

HONG KONG

País prestatario de acreedores privados desde 1976.

Carecemos de numerosa información pero podemos observar que la deuda externa representa en 1983 menos de un 1% del PIB y sólo alcanza el 2% de las exportaciones, por lo que el endeudamiento externo es prácticamente inexistente.

El modelo de regresión nos indica que hay relación significativa entre el incremento de la deuda y el aumento de la tasa de inversión y de la tasa de ahorro.

El país utiliza el escaso endeudamiento para crecer y no tiene problemas de deuda externa.

Renta per cápita: 6300\$ (1984),

Principales productos de exportación: País exportador de manufacturas,

(Serie temporal 1969-1983).

INDONESIA

País prestatario de acreedores oficiales hasta 1974 en que considerando la deuda del sector privado y el uso de la financiación privada por parte del sector público, se utiliza en una mayor proporción las fuentes privadas. El uso del mercado de capitales es creciente pero moderado, y en 1984 un 23% de la deuda total es a tipos de interés variables.

El mayor crecimiento de la deuda externa real se produce en el periodo 1965-72 (45%), disminuyendo a partir de 1973 (-4.7%) debido al efecto de una favorable RRI en este periodo al ser país productor y exportador de petróleo. El PIB crece de forma elevada y estable en todo el periodo (6.9%) y las exportaciones reales también crecen fuertemente hasta 1980, en que debido a la caída en la demanda de petróleo la tasa de crecimiento anual es negativa los últimos años.

El modelo de regresión nos indica que no hay relación significativa entre el incremento de la deuda y el aumento en la tasa de ahorro interna y la tasa de inversión.

En general el país decreta el peso de la deuda sobre el PIB que era muy elevado en el periodo 1967-73, y también disminuye el ratio D/E que partía de valores superiores al 400% en 1967.

Este fuerte endeudamiento con relación a la capacidad exportadora y el bajo nivel de R/D, llevó al país a una renegociación de la deuda oficial los años 1966-70. La mejora en el uso interno de la deuda externa desde 1973 y los mayores ingresos de exportación han situado el nivel de endeudamiento a un nivel acorde con el tamaño de la economía, por lo que concluimos que el endeudamiento es desde la renegociación correcto.

Renta per cápita: 540\$ (1984),
Principales productos de exportación: Petróleo.

(Serie temporal 1967-1984).

MALASIA

País prestatario de acreedores oficiales hasta 1974 en que, tanto por el uso creciente de la financiación privada por parte del sector público como por la deuda en manos del sector privado, hay una mayor proporción de deuda de acreedores privados desde dicho año. El uso del mercado de capitales crece a partir de 1971, y en 1984 la deuda a tipo de interés variable supone un 59% del total.

El endeudamiento externo real crece a una tasa promedio anual del 14.5%, destacando los periodos 1965-72 y 1980-84 con más de un 22% anual. El PIB crece de forma muy estable al 7.6% anual en todo el periodo, y las exportaciones lo hacen a un 8.6% anual. La RRI es muy favorable durante los años 73-79 al ser país productor y exportador de petróleo.

El modelo de regresión nos indica que hay relación significativa entre el aumento de la deuda externa y el incremento de la tasa de ahorro interno y de la inversión.

El peso de la deuda en la economía es creciente, pero alcanza valores bajos con relación a las exportaciones y superiores con respecto al PIB a partir de 1982. El S.D/E y las R/D se mantienen bajos, y no se detectan problemas de liquidez.

De acuerdo con los datos analizados podemos concluir que el endeudamiento es correcto tanto por el uso interno de la deuda como por el nivel alcanzado con relación al tamaño de la economía.

Malasia no renegocia la deuda externa.

Renta per cápita: 1990\$ (1984),
Principales productos exportaciones: Petróleo, aceite, estaño y madera.

(Serie temporal 1965-1984),

PAPUA NUEVA GUINEA

País prestatario de acreedores privados desde 1970 y con un elevado porcentaje de deuda en manos del sector privado (80%) que progresivamente disminuye en favor de un mayor endeudamiento del sector público. El uso del mercado de capitales se inicia en 1976, y en 1984 los créditos a tipo de interés variable representan el 43% de la deuda total.

La tasa promedio anual de crecimiento de la deuda externa real es del 6.2%, pero concentrada en los años 80-84 con un 38.8%. El PIB crece hasta 1973 a una tasa anual del 5%, pero cae fuertemente a partir de 1980 (0.3% anual). Carecemos de datos sobre la RRI y las exportaciones.

El modelo de regresión con variable ficticia nos indica que no hay relación significativa entre el incremento de la deuda y el incremento del ahorro y sí para la inversión, y que para ambas variables hay un cambio significativo promedio en el periodo 1973-79. Observando los valores que toman las variables en estos años, vemos que decrece el peso de la deuda en la economía y que aumenta la tasa de ahorro y decrece la tasa de inversión.

El peso de la deuda en la economía es muy elevado desde 1970 tanto para los ratios D/E y D/PIB. A partir de 1974 mejoran sensiblemente pero vuelven a deteriorarse a partir de 1982, en que D/E alcanza valores superiores al 150% y la D/PIB el 57%. Sin embargo, el S.D/E no supera el 13% y las R/D aunque decrecientes todavía no son inferiores al 20%. Con ello queremos significar que aunque aumenta el peso de la deuda en la economía no se detectan problemas de liquidez.

De los datos analizados concluimos que el país utiliza el endeudamiento para fortalecer el crecimiento económico salvo en 1973-79. Los volúmenes de deuda son elevados pero no se detectan problemas de liquidez a pesar de que hay un deterioro del saldo de la Balanza de Pagos desde 1980. Papua Nueva Guinea no renegocia la deuda externa.

Renta per cápita: 760\$ (1984).

Principales productos de exportación: Cobre, cacao, café y aceite de cacahuete.

(Serie temporal 1966-1982).

SINGAPUR

País prestatario de acreedores privados desde 1970 si tenemos en cuenta el porcentaje de deuda externa en manos del sector privado . En 1979 empieza a utilizar en porcentajes significativos el mercado de capitales , llegando a detentar un 35% de la deuda externa a tipo de interés variable.

La tasa de crecimiento real de la deuda externa ,de la cual solamente tenemos datos a partir de 1973, es del 1% anual, superada por la tasa media de crecimiento del PIB que casi alcanza el 10% anual en todo el periodo.

El modelo de regresion nos indica que hay relación significativa entre el incremento de la deuda y el aumento en la tasa de ahorro y en la tasa de inversión.

El peso de la deuda aunque creciente hasta 1972, se estabiliza a partir de dicho año a unos niveles muy bajos.

La deuda tiene un peso específico muy pequeño en la economía y contribuye al crecimiento económico. El país no tiene que renegociar la deuda externa.

Renta per cápita; 7260\$ (1984),

Principales productos de exportación; Petróleo refinado y caucho,

(Serie temporal 1965-1984),

TAILANDIA

País prestatario de acreedores privados desde 1970 si tenemos en cuenta que un porcentaje superior al 50% de la deuda externa estaba en manos del sector privado, si bien este porcentaje va disminuyendo en favor de un endeudamiento público. La utilización del mercado de capitales es creciente y en 1984 la deuda a tipo de interés variable representaba un 30% de la deuda total.

La tasa de crecimiento de la deuda externa real es en promedio anual del 17.4%, destacando los periodos 1965-72 y 1980-84 con un 24.6 y un 23.6% respectivamente. Estas cifras son superiores al crecimiento del PIB (7% anual) y de las exportaciones reales (8.9% anual), ambas magnitudes con un comportamiento estable durante el periodo. La RRI tiene un comportamiento promedio negativo.

El modelo de regresión con variable ficticia nos indica que con relación a la variable ahorro no hay relación significativa entre el aumento de la deuda y el aumento del ahorro interno, y que dicha variable experimenta un cambio promedio significativo en el periodo 1973-79. Observando los valores que toma la variable en estos años vemos que se incrementa la tasa de ahorro.

Con relación a la variable inversión no existe relación significativa entre el incremento de la deuda y el aumento de la tasa de inversión, y también hay un cambio promedio significativo de su comportamiento en los años 1973-79. Observando los valores que toma la variable en estos años, vemos que aumenta la tasa de inversión.

El peso de la deuda en la economía es creciente tanto con relación al PIB como a las exportaciones, pero se sitúan en niveles no muy elevados ya que, aunque la deuda externa crece en mayor proporción, también el PIB y las exportaciones crecen a tasas elevadas, manteniéndose un nivel de endeudamiento correcto. El S.D/E y las R/D no indican problemas de liquidez y el país no renegocia la deuda externa.

De los datos analizados deducimos que, aunque el país no utiliza la deuda externa para crecer salvo en 1973-79, el comportamiento económico es bueno y la deuda se mantiene en niveles adecuados. Los factores externos, a pesar de una RRI adversa, no han deteriorado la liquidez de la economía.

Renta per cápita: 850\$ (1984).

Principales productos de exportación: Arroz, caucho, maíz, hojalata y azúcar.

(Serie temporal 1965-1984).

5.3.- Valoración de los resultados obtenidos

A continuación procedemos a una valoración de los resultados obtenidos, primero por áreas geográficas y posteriormente de forma conjunta.

5.3.1.- Valoración de los resultados por áreas geográficas

Africa al Sur del Sahara

De los 42 países analizados, 21 países han renegociado la deuda externa y 21 no, por lo que existe un elevado porcentaje de crisis de deuda externa en esta zona geográfica.

La principal característica de la economía de estos países es que son exportadores de materias primas y/o productos agrícolas y, por tanto, su sector exterior depende de la evolución de la demanda mundial de dichos productos y de la evolución de los precios, por lo que tienen una gran dependencia a la variación de lo que hemos denominado factores externos.

Dentro de esta categoría se incluyen todos los países analizados con la excepción de los productos de petróleo (Congo, Gabon y Nigeria) y los países exportadores de servicios y/o remesas de emigrantes (Burkina Faso, Cabo Verde, Lesotho y Seychelles).

Otra característica fundamental es que de los 44 países que integran el área, 25 pertenecen al grupo de países menos adelantados de acuerdo con la clasificación del Banco Mundial (ver Cap. VI Anexo nº 3 del Tomo II) y dependientes de la financiación oficial y concesional.

Por ello, la incidencia de la crisis de la deuda externa, tiene connotaciones específicas debido a que el endeudamiento externo ha servido para cubrir fundamentalmente el incremento en el déficit de la Balanza de Pagos y mantener los bajos niveles de crecimiento de la zona geográfica, que se generalizan en esta área a partir de la crisis del petróleo en 1973, salvo para aquellos países productores de petróleo.

Así, las dificultades para atender el servicio de la deuda externa se inician con anterioridad a la crisis de la deuda externa en 1982, cuando coincide el aumento del déficit de la Balanza de Pagos con la caída en el volumen de exportaciones tradicionales y/o en los precios de estos productos.

Esta afirmación se comprueba al observar que de los 20 países que han renegociado la deuda, 11 lo han hecho antes de 1982 (10), por lo que sus dificultades de liquidez no van ligadas a la disminución del volumen de crédito, sino a los propios problemas de generación de divisas.

Además de estas características específicas de la deuda externa de estos países, hemos procedido al análisis del comportamiento en términos generales del proceso de endeudamiento para dictaminar si dicho proceso ha sido correcto o no con los datos disponibles (que en algunos países son escasos o nulos), y cuales son, en términos generales, las razones de las dificultades de pago que hemos comentado de forma individualizada para cada país, pero que sintetizaremos a continuación, agrupándolos en 3 categorías:

(10) Estos países son: Liberia, Sierra Leona, Ghana, Togo, República Centroafricana, Uganda, Senegal, Madagascar, Sudán, Gabón y Zaire.

- A: Países que han impagado por la suma de los efectos de una mala gestión interna y con factores externos adversos.
- B: Países que la causa del impago se debe a factores internos, bien por gestión improductiva, bien por endeudamiento excesivo.
- C: Países que la gestión interna de la deuda parece correcta, pero que los factores externos han provocado las dificultades de pago.

Dentro de cada grupo incluimos de acuerdo con los resultados obtenidos en el estudio de cada país los siguientes países:

- A: Mauritania, Sierra Leone, Liberia, Uganda, Togo, República Centroafricana, Zaire, Somalia, Madagascar, Zambia, Malawi, Gambia y Ghana. (11)
- B: Sudán, Senegal, Nigeria y Gabón.
- C: Níger y Costa de Marfil.
- D: No tenemos datos: Guinea y Guinea Ecuatorial.

En la mayoría de países consideramos que son ambos factores los que han contribuido a las dificultades de atender la deuda externa, pues se une un comportamiento adverso del sector exterior, con niveles muy bajos de rendimiento económico o niveles excesivos de deuda externa en relación al tamaño de la economía.

Destacan también aquellos países, que, habiendo tenido un comportamiento favorable del sector externo por ser países productores de petróleo (Nigeria y Gabón), han gestionado mal la deuda internamente ya que tenían posibilidades (dada la ventaja de unos mayores ingresos de exportación) de utilizar adecuadamente los recursos y mantener la deuda a niveles acordes con sus posibilidades.

(11) País que renegoció la deuda en 1968 y 1972, pero que posteriormente mejora la posición de su endeudamiento externo.

Por último, dos países (Niger y Costa de Marfil), que los datos disponibles nos indican un uso interno de la deuda externa correcto y que los factores externos han motivado tensiones fuertes de liquidez que han llevado a la renegociación, y dos países de los cuales no disponemos de información (Guinea y Guinea Ecuatorial).

Los 21 países que no han renegociado la deuda externa los hemos catalogado también en tres grupos en función de si han utilizado correctamente o no la deuda externa, añadiendo los que falta información.

- A: Uso correcto de la deuda: Camerún, Congo, Botswana, Lesotho y Mauritius.
- B: Uso no correcto de la deuda externa: Mali, Burkina Fasso, Benin, Rwanda, Etiopía, Tanzania, Seychelles, Zimbabwe, Kenia, Chad, Burundi y Swaziland.
- C: Faltan datos: Cape Verde, Guinea-Bissan, Djibouti y Camorós.

En el grupo B, incluimos aquéllos países en que no se observa un uso muy correcto de la deuda externa pero que, bien porque son países cuya situación económica es adversa, pero se sostienen con ayuda económica (Mali, Burkina Fasso, Rwanda, Etiopía, Chad, Burundi y Tanzania), bien porque mantienen unos niveles de endeudamiento acordes con su tamaño económico (Zimbabwe, Swaziland, Kenia y Seychelles), no han incurrido en dificultades oficiales de pago. Faltan datos de Benin sobre el peso de la deuda los últimos años, que están empeorando, pero que mantiene sus dificultades sin renegociar.

En resumen, en esta zona geográfica pesan los factores externos por la estructura económica de los países, pero también observamos que los países que se han endeudado para crecer a mayores tasas o bien que han mantenido un nivel adecuado de deuda en relación a su economía, han evitado los procesos de renegociación.

Latinoamérica y Caribe

En esta zona geográfica han procedido a la renegociación de la deuda externa 17 países de los 25 analizados, siendo el área donde se produce una mayor proporción de impagos.

La estructura económica predominante en estos países es la de ser la mayoría de ellos productores de materias primas, ya que sus ingresos de exportación provienen en más de un 50% por este concepto.

Así, exceptuando Las Bahamas, Barbados y Panamá cuyos principales ingresos son servicios y transferencias de emigrantes, y los principales países productores de petróleo de la zona: México, Ecuador, Venezuela, y Trinidad y Tobago. los demás están catalogados dentro del grupo de productores de materias primas.

Este tipo de estructura económica condiciona, como ya hemos señalado en el apartado de Africa, el nivel de los ingresos de exportación a la evolución de la demanda mundial y del nivel internacional de precios.

Otra característica de estos países es que exceptuando Haití, Bolivia y Honduras, tienen una renta per cápita superior a los 700\$ y por tanto están considerados países de medianos ingresos.

En esta zona geográfica se han venido produciendo desde 1956 renegociaciones oficiales de deuda externa, independientes de la crisis del petróleo en: Argentina, Chile, Brasil y Perú, producidos en general por un endeudamiento excesivo que, unido a una caída en las exportaciones, provocaba tensiones de liquidez.

También se han producido varias renegociaciones después de la crisis del petróleo y antes de 1982 en Nicaragua, Bolivia y Jamaica.

Pero la mayoría de los países que han renegociado, incluidos los que habían renegociado antes de la crisis del petróleo, llevan a cabo dicho proceso después del impago mejicano por lo que la crisis propiamente de la deuda externa se produce en gran parte, y con gran intensidad por los volúmenes afectados, en esta área geográfica.

Cabe recordar que cuatro de los mayores prestatarios (12) pertenecen a esta área geográfica y que detentaban más del 35% del total de la deuda externa desembolsada en 1984.

Se trata del área que ha recibido la mayor parte de los créditos otorgados en la década de los años 70 y además que ha utilizado en una proporción muy elevada los créditos concedidos por el mercado de capitales a tipo de interés variable. En este sentido cabe destacar que: Méjico, Las Bahamas, Panamá, Costa Rica, Venezuela, Uruguay, Argentina, Chile, Brasil y el Ecuador, tenían en 1984 más de un 50% del total de la deuda externa en esta modalidad de crédito.

Con ello queremos significar que la vulnerabilidad a los incrementos en el coste de la deuda era muy elevada para estos países, dado el tipo de financiación que habían utilizado.

(12) Argentina, Brasil, Méjico y Venezuela

A continuación analizaremos el proceso de endeudamiento de los países del área siguiendo el criterio definido en el apartado de Africa al Sur del Sahara.

Así, los países que han procedido a renegociar la deuda externa los distribuimos de la forma siguiente:

A: (factores internos-factores externos): Argentina, Nicaragua, Honduras, Costa Rica, Panamá, Jamaica, Guayana, Perú, Brasil, Chile, Bolivia, Uruguay y Ecuador.

B: (factores internos): Venezuela y Méjico.

C: (factores externos): República Dominicana y Colombia.

La mayoría de países suman los efectos de un endeudamiento excesivo con relación al tamaño de sus economías o un bajo rendimiento de sus inversiones, con problemas en la evolución del sector exterior al caer el crecimiento de las exportaciones y/o la RRI.

Tampoco hay que olvidar el uso mayoritario de los mercados de capitales en muchos países y la concentración de créditos a corto plazo desde finales de la década de los años 70. Este último aspecto concierne sobretodo a Brasil, Chile, Argentina y Uruguay.

En el caso de los países del grupo B, ambos productores de petroleo, no han revertido los mayores ingresos por la venta de dicho producto en potenciar el crecimiento económico, por lo que asignamos a una mala gestión interna los problemas de este excesivo endeudamiento.

Los países que no han procedido a renegociar la deuda también los hemos agrupado en función de la utilización correcta o no de la deuda externa:

A: (utilización correcta); -----

B: (utilización no correcta): Guatemala, Haití, Belice, El Salvador, Bahamas, Barbados, Trinidad y Tobago y Paraguay.

Dentro de este último grupo incluimos aquellos países que aunque no han renegociado la deuda no existe un vínculo directo entre el endeudamiento y el crecimiento económico, pero que han mantenido todos ellos niveles bajos de deuda externa o acuerdos con el tamaño de la economía y su capacidad exportadora.

En el grupo A no se ha incluido ningún país ya que en análisis efectuado no se ha detectado ninguno en que el endeudamiento económico estuviera vinculado a potenciar el crecimiento económico y/o una mayor tasa de ahorro.

Una característica común a muchos de los países de esta área geográfica es el fuerte incremento de la deuda externa en 1983, que para el conjunto de la zona representa un aumento de 47300 millones de dólares (ver cuadro nº 7 del Cap. IV en el Tomo II).

Este incremento tiene su origen tanto en la incorporación de gran parte de la deuda a corto plazo a deuda a largo plazo en los procesos de renegociación, [el volumen de créditos a corto plazo disminuye en 30.000 millones de dólares (ver cuadro nº 7 Cap. IV del Tomo II) en 1983], como en los nuevos créditos recibidos en dicho año por 15.300 millones de dólares, de los cuales 13.300 millones son préstamos concertados y vinculados a los acuerdos de renegociación (ver cuadro nº 6 Cap. VI del Tomo II).

Este hecho supone un incremento muy fuerte de los ratios D/E y D/PIB a partir de 1983 ya que la deuda a corto plazo no se contabiliza a efectos de ratios y agrava en general el peso de la deuda en la economía.

También hay que recordar la fuga de capitales (ver Cap. IV pp.157.) en muchos países de la zona, cuyo efecto inmediato es agravar las tensiones de liquidez.

Resumiendo, el endeudamiento en esta zona geográfica ha sido muy elevado y en general por encima de la capacidad exportadora de los países, unido a que en pocos países se detecta un vínculo directo entre endeudamiento y crecimiento económico (13).

También el tipo de endeudamiento ha sido en los grandes deudores mayoritariamente del mercado de capitales a tipo de interés variable, lo que ha incrementado la vulnerabilidad a los factores externos.

Cuando se produce una caída en el volúmen de exportaciones y de la RRI y se incrementa el coste de la deuda, las tensiones de liquidez se hacen insostenibles y se producen los impagos de la deuda externa.

Europa y Países Mediterráneos

En esta zona geográfica constituida por 7 países, 2 de ellos han renegociado la deuda externa. Se trata de Turquía y Yugoslavia aunque el primero de ellos lo hizo con anterioridad a la crisis de la deuda externa.

La característica común de los países situados en esta área geográfica es la de poseer unos niveles de renta per cápita más elevados con la excepción de Turquía (1.200 \$), y su estructura de

(13) Algunos países incrementan la tasa de inversión en los años 1973-1979 como hemos destacado en el análisis de cada país. En concreto son: Guatemala, El Salvador, Venezuela, Ecuador, Brasil, Bolivia y Argentina. Solamente Costa Rica y República Dominicana incrementan la inversión en todo el periodo analizado.

comercio exterior está basada en la mayoría de países en los ingresos por servicios y remesas de emigrantes (Chipre, Malta, Grecia y Portugal) o bien son exportadores de manufacturas (Israel y Yugoslavia) y únicamente Turquía es un país exportador de materias primas.

Se trata, pues, de países con niveles superiores de desarrollo económico y no tan dependientes de la evolución de la demanda de materias primas y sus precios.

Las causas que han producido los problemas de deuda en los dos países mencionados son de naturaleza distinta ya que en el caso de Turquía se trata de un endeudamiento excesivo con relación a la capacidad exportadora y para cubrir precisamente una caída en el crecimiento de las exportaciones y en la RRI a partir de 1973, aunque la deuda potencia el crecimiento económico.

En el caso de Yugoslavia no se detecta un endeudamiento excesivo con relación al tamaño de la economía, pero sí se ve afectado por el tipo de financiación contraída que repercute en un mayor coste de la deuda, las dificultades de renegociación de los créditos y el considerable endeudamiento a corto plazo que hace al país muy vulnerable a la evolución, en el mercado de capitales, de las condiciones crediticias.

Ambos países, pues, se han visto afectados por factores internos y externos.

Los países que no han renegociado la deuda externa los clasificaremos de la siguiente forma:

A: Uso correcto de la deuda: Malta y Chipre.

B: Uso no correcto de la deuda: Grecia, Israel y Portugal.

En el caso de los países del grupo B, Grecia e Israel no han utilizado el endeudamiento para crecer pero mantienen unos niveles de deuda no excesivamente problemáticos. Portugal ha potenciado el crecimiento económico, pero el nivel de deuda es muy elevado con relación al tamaño y capacidad exportadora de la economía.

Resumiendo, es una zona geográfica que no se ha endeudado excesivamente y por tanto los problemas de renegociación de deuda externa son casos más aislados, ya que Turquía lo hace con anterioridad a la crisis y la economía ha respondido bien a partir de 1980, y en Yugoslavia no se detecta un endeudamiento excesivo por lo que podrá adecuar mejor sus pagos después de la renegociación.

Norte de Africa y Medio Oriente

Esta zona geográfica agrupa a 12 países de los cuales 3 han procedido a la renegociación de la deuda externa y son: Egipto, Marruecos e Iran, si bien el impago de éste último, tal como hemos comentado en el análisis de su proceso de endeudamiento, tiene connotaciones políticas y no será objeto de comentario por nuestra parte, y se incluirá dentro del conjunto de países que no han renegociado la deuda externa.

Las características económicas de estos países son bastante dispares, pues agrupa países ricos productores de petróleo: Iran, Iraq y Oman, países de ingresos medios y bajos con producción de petróleo: Algeria, Siria, Egipto, Yemen Rep. Democrática y Túnez, países productores de materias primas: Marruecos, y países de ingresos por servicios y remesas de emigrantes: Jordania, Libano y Yemen Rep. Arabe.

Las rentas per cápita también son muy dispares por lo que no se pueden agrupar bajo unas características muy comunes.

Los países que han procedido a renegociar la deuda externa han utilizado el endeudamiento para crecer, pero el volumen alcanzado de deuda externa ha sido en ambos casos excesivo con relación a la capacidad exportadora y con un servicio de la deuda muy elevado, lo que ha creado tensiones de liquidez. Los consideramos pues, incluidos dentro del grupo A, es decir que los problemas de deuda se deben tanto a factores internos (excesivo endeudamiento) como externos (lento crecimiento de las exportaciones y caída de la RRI en el caso de Marruecos).

Los países que no han procedido a la renegociación de la deuda externa los agrupamos de la forma siguiente:

A: (uso correcto): Siria, Jordania y Algeria.

B: (uso no correcto): Túnez, Yemen Rep. Arabe y Yemen Rep. Democrática, Libano y Oman.

C: (faltan datos): Iraq e Iran.

En el grupo B, cabe destacar la situación de Yemen Rep. Arabe y Yemen Rep. Democrática que han alcanzando niveles de endeudamiento muy considerables que solamente pueden sostenerse mediante la ayuda que reciben de los países de la Opep. También son los países más pobres del área. Omán y el Libano se han endeudado poco, y Túnez es el país que más se ha endeudado pero que no ha renegociado la deuda.

Vemos, pues, que la situación de los países en la zona geográfica es de muy diversa naturaleza, no pudiéndose generalizar sobre el proceso de endeudamiento.

Sur de Asia

De los 8 países que pertenecen a esta área geográfica ninguno de ellos ha procedido a renegociar la deuda externa después de la crisis de la deuda en 1982, sino que los dos países que se han visto implicados en procesos de renegociación (India y Pakistán) lo han hecho con anterioridad y en consorcios especiales (14) dirigidos por el Banco Mundial. El tratamiento de los problemas de deuda en los consorcios tenía como objetivo, no solamente adecuar los pagos a la capacidad de pago de estos países, sino también diseñar el apoyo financiero necesario para su lograr su desarrollo económico.

Se trataba, pues, de un sistema de refinanciación distinto que implicaba a las partes negociantes nuevos aportes financieros en base a unos objetivos de desarrollo económico además del aplazamiento de los pagos.

Una característica común a todos los países del área es su bajo nivel de renta per cápita, inferior a los 400\$, y su pertenencia al grupo de países considerados más pobres. Es por ello que la financiación externa obtenida ha sido fundamentalmente oficial y concesional.

La estructura económica de su comercio exterior, salvo para la India que es país exportador de manufacturas, es: bien exportadora de materias primas, Afganistán, Sri Lanka y Birmania, bien exportadora de servicios y/o remesas de emigrantes, Pakistán, Nepal y Maldivas.

(14) Ver Cap. VI, pp. 384.

El uso de la deuda se puede clasificar como correcto en el caso de la India en el sentido que, a partir de 1973, se observa un mayor crecimiento del PIB y de las exportaciones y se disminuye progresivamente el peso de la deuda en la economía, aunque se partía de niveles muy elevados. En el caso de Pakistan a pesar de que mejora la estructura de la deuda, ésta sigue siendo muy elevada y el comportamiento adverso del sector exterior, a partir de 1980, agrava las tensiones de liquidez.

Los países que no han renegociado los clasificamos en 3 grupos:

A: (uso correcto); Sri Lanka,

B: (uso no correcto); Bangladesh (ayuda económica), Nepal (ayuda económica) y Birmania (endeudamiento excesivo),

C: (no se catalogan por falta de datos); Afganistan y Maldives.

Resumiendo, la mayoría de países de la zona se apoyan en la ayuda económica pero los resultados de la gestión económica de estos países son comparativamente con otros países sustancialmente mejores, pues tanto las tasas de incremento del PIB como de las exportaciones reales mejoran los últimos años, no beneficiándose tampoco de una RRI en términos generales positiva.

Este Asiático y Pacífico

De los 11 países que pertenecen a esta zona geográfica (15), solamente Filipinas ha procedido a la renegociación de la deuda externa, y a finales de los años 60 Indonesia, pero que al no estar relacionado con la década del endeudamiento no se ha incluido como país con problemas de deuda.

(15) Recordemos que 6 países pertenecientes al área han sido excluidos por falta de datos como son: China, Taiwan, Vanuatu, Laos, Kampuchea y Vietnam. Los 3 primeros sin embargo, están incluidos en el total de deuda externa pero no en el análisis por países.

El tipo de países que se agrupan en esta área son de diversa estructura económica, tanto por el nivel de renta como por su tipo de comercio exterior.

Así tenemos países con elevada renta per cápita como Hong-Kong y Singapur, con ingresos medios altos como Corea, Fiji y Malasia y con ingresos medios bajos como Tailandia, Indonesia, Filipinas, Papua Nueva Guinea, Islas Salomón y Western Samoa.

En lo relativo a su comercio exterior son exportadores de manufacturas: Singapur, Hong-Kong y Corea; exportadores de petróleo: Indonesia y Malasia; exportadores de primeras materias: Tailandia, Filipinas, Papua Nueva Guinea, Fiji e Islas Salomón y exportador de servicios y/o remesas de emigrantes: Western Samoa.

Con relación al uso de la deuda hemos de mencionar que en el caso de Filipinas consideramos que se ha debido fundamentalmente a factores externos ya que la deuda ha sido utilizada para potenciar el crecimiento económico, y ha sido la caída de las exportaciones y la RRI las que han provocado tensiones de liquidez que llevan al país a renegociar.

Los países que no han tenido problemas de deuda externa, los catalogamos de la forma siguiente:

- A; (uso correcto): Indonesia, Malasia, Singapur, Corea y Hong-Kong.
- B; (uso no correcto): Tailandia, Papua Nueva Guinea y Fiji.
- C; (no se catalogan por falta de datos): Western Samoa e Islas Salomón.

Dentro del Grupo B se incluyen los países que aunque han utilizado la deuda como motor de crecimiento económico mantienen unos niveles de endeudamiento elevados (Papua Nueva Guinea) o bien que sus niveles sí son adecuados

(Tailandia y Fiji) pero no hay vínculo entre endeudamiento y crecimiento económico.

Resumiendo, en conjunto la mayoría de países que de esta zona geográfica han utilizado la deuda para crecer, hecho que se constata con los elevados porcentajes de crecimiento del PIB, tanto para los países de forma individualizada, como para el conjunto de la zona. También es de destacar el fuerte crecimiento de las exportaciones reales en la mayoría de países que ha propiciado un peso D/E pequeño a pesar de que la RRI en general no ha tenido un comportamiento muy favorable, salvo para los países productores de petróleo.

En general, la gestión económica ha sido buena y no ha influido tanto la estructura de comercio como el uso adecuado de los recursos.

5.3.2.- Valoración del Conjunto

Como ya hemos mencionado con anterioridad, de los 105 países analizados, 45 han renegociado la deuda externa y 60 no.

En el apartado anterior hemos comentado y agrupado bajo 3 criterios las causas que, a nuestro entender, han llevado a estos países a renegociar la deuda externa según su pertenencia a una determinada área geográfica y, en este epígrafe, procederemos a una síntesis, bajo el mismo sistema de agrupación, de todos los países que han llevado a cabo procesos de renegociación de deuda.

Así tenemos:

1º) Países que han renegociado tanto factores internos como externos: 32.

- | | |
|-----------------|-------------------------------|
| 1.- Argentina | 17.- Marruecos |
| 2.- Bolivia | 18.- Mauritania |
| 3.- Brasil | 19.- Nicaragua |
| 4.- Chile | 20.- Pakistán |
| 5.- Costa Rica | 21.- Panamá |
| 6.- Ecuador | 22.- Perú |
| 7.- Egipto | 23.- República Centroafricana |
| 8.- Gambia | 24.- Sierra Leone |
| 9.- Ghana | 25.- Somalia |
| 10.- Guayana | 26.- Togo |
| 11.- Honduras | 27.- Turquía |
| 12.- India | 28.- Uganda |
| 13.- Jamaica | 29.- Uruguay |
| 14.- Liberia | 30.- Yugoslavia |
| 15.- Madagascar | 31.- Zaire |
| 16.- Malawi | 32.- Zambia |

2º) Países que han renegociado por factores internos: 6

- | | |
|-------------|---------------|
| 1.- Gabón | 4.- Senegal |
| 2.- Méjico | 5.- Sudán |
| 3.- Nigeria | 6.- Venezuela |

3º) Países que han renegociado por factores externos: 5

- | | |
|---------------------|--------------------------|
| 1.- Colombia | 4.- Niger |
| 2.- Costa de Marfil | 5.- República Dominicana |
| 3.- Filipinas | |

4º) Falta Información: 2

- 1.- Guinea
- 2.- Guinea Ecuatorial

En esta distribución queda patente que la mayoría de países comparten un uso interno de la deuda incorrecta y/o excesivo con un efecto negativo de los factores externos, sobretodo a partir de 1980, reflejado en una caída de las exportaciones y/o una caída en la RRI. El fuerte incremento en los tipos de interés también actúa agravando las tensiones de liquidez, al tener que dedicar más divisas a atender el servicio de la deuda, si bien, este

factor, afecta más a aquellos países con una mayor proporción de créditos a tipos de interés variable.

La constatación de este hecho apoya la tesis de que la causa de la crisis de la deuda, tiene una doble faceta por un lado la adversidad del entorno económico y por otro la utilización de los préstamos recibidos, por lo que a la hora de asignar responsabilidades sobre el problema de la deuda externa deben tenerse en cuenta ambas situaciones.

Volviendo al marco teórico de la utilización de los capitales externos que hemos analizado en el Capítulo II, veíamos que el uso de los capitales a largo plazo estaba en función, bien de un apoyo al crecimiento económico del país por falta de recursos internos, bien por motivos de financiación de desajustes temporales o estructurales de la Balanza de Pagos. En este último caso el desajuste temporal se cubría al recuperarse los niveles de exportación anteriores, y el estructural requería de ajustes internos que se financiaban para que su coste del ajuste pudiera repartirse en el tiempo.

Frente a este doble uso de los capitales externos, el proceso de endeudamiento de los países en desarrollo desde 1965 ha tenido ambas utilizaciones: hasta 1973 el endeudamiento externo tiene como fundamento, salvo excepciones, el apoyo al crecimiento interno, y a partir de 1973 se utiliza para financiar principalmente los desequilibrios que se generan en la Balanza de Pagos.

El carácter estructural del desajuste requería financiación para permitir tomar las medidas internas necesarias para poder acomodarse a la nueva relación de precios del crudo y a las consecuencias de este incremento, tanto en la economía interna como en los cambios de los intercambios externos.

Al utilizarse un volumen de financiación externa superior a las necesidades creadas por los déficits de las Balanzas de Pagos (16), este excedente debería haberse utilizado para seguir financiando el déficit de ahorro interno tradicional y mantener las tasas de crecimiento económico, pero teniendo en cuenta los límites estructurales al endeudamiento como son, fundamentalmente, la capacidad exportadora y el tamaño de la economía.

El hecho que no se potenciara la inversión interna, sino que se mantuvieran los niveles de consumo anteriores, o que se potenciara la inversión pero el endeudamiento alcanzara unos niveles excesivos con relación a cualquiera de los límites estructurales al endeudamiento, es el que condiciona una mala situación de partida para afrontar la segunda crisis del petróleo en 1979 y la fuerte recesión de la economía internacional.

En esta situación se encuentran la mayoría de países que se han incluido en el primer grupo aunque algunos de ellos renegociaron con anterioridad a la crisis de la deuda de 1982, pero por causas similares.

Los países en que el impago de la deuda se ha considerado como de origen interno, agrupa en casi su totalidad a países productores y exportadores de petróleo (salvo Sudán), que se han beneficiado de unos excedentes importantes de la Balanza de Pagos, que además se han endeudado y que dicho endeudamiento ha sido excesivo y/o no ha revertido en un mayor crecimiento económico tanto por problemas de productividad como de mayor consumo interno. También hay que señalar que Gabón, Senegal y Sudán inician la crisis de pagos antes de 1982.

(16) Recordemos en este sentido que el volumen de reservas crece prácticamente todos los años para el conjunto de países en desarrollo (cuadro nº 6, Cap. IV.)

En el último grupo se incluyen aquellos países en que el endeudamiento ha potenciado el crecimiento y los niveles absolutos y relativos de la deuda externa se mantenían equilibrados. Sin embargo, los efectos de la crisis económica mundial a partir de 1980 les afectan seriamente dando lugar a un deterioro rápido de la liquidez, que conlleva a la renegociación de la deuda externa.

Los países que no han renegociado la deuda externa también han tenido dos tipos de actuaciones:

1º) Países con un uso correcto de la deuda externa que son:

- | | |
|-------------------|----------------|
| 1.- Algeria | 9.- Jordania |
| 2.- Botswana | 10.- Lesotho |
| 3.- Camerún | 11.- Malasia |
| 4.- Chipre | 12.- Malta |
| 5.- Congo | 13.- Mauritius |
| 6.- Corea del Sur | 14.- Singapur |
| 7.- Hong-Kong | 15.- Siria |
| 8.- Indonesia | 16.- Sri Lanka |

2º) Países con un uso no correcto de la deuda externa:

- | | |
|-------------------|-----------------------------|
| 1.- Bahamas | 18.- Libano |
| 2.- Bangladesh | 19.- Mali |
| 3.- Barbados | 20.- Nepal |
| 4.- Belice | 21.- Oman |
| 5.- Benin | 22.- Papua Nueva Guinea |
| 6.- Birmania | 23.- Paraguay |
| 7.- Burkina Fasso | 24.- Portugal |
| 8.- Burundi | 25.- Rwanda |
| 9.- Chad | 26.- Seychelles |
| 10.- El Salvador | 27.- Swaziland |
| 11.- Etiopía | 28.- Tailandia |
| 12.- Fiji | 29.- Tanzania |
| 13.- Grecia | 30.- Trinidad y Tobago |
| 14.- Guatemala | 31.- Túnez |
| 15.- Haití | 32.- Yemen Rep. Arabe |
| 16.- Israel | 33.- Yemen Rep. Democrática |
| 17.- Kenia | 34.- Zimbabwe |

30) Países que no hay información:

- | | |
|-------------------|-------------------|
| 1.- Afganistan | 6.- Iraq |
| 2.- Cape Verde | 7.- Islas Salomón |
| 3.- Camoros | 8.- Maldives |
| 4.- Djibouti | 9.- Western Samoa |
| 5.- Guinea Bissan | |

De los datos de los países del primer grupo se deduce que han utilizado el endeudamiento para potenciar el crecimiento económico, y no han tenido problemas de deuda externa.

En el segundo grupo se incluyen los países que han mantenido unos niveles de deuda acorde con su capacidad exportadora y tamaño de su economía y los países que se han endeudado muy por encima de los límites estructurales, pero que están sostenidos con ayuda económica, por lo que no se han visto obligados a renegociar la deuda.

Dentro de este último grupo de países se incluye a: Bangladesh, Benin, Burkina Fasso, Burundi, Chad, Etiopía, Haití, Mali, Nepal, Rwanda, Tanzania, Yemen Rep. Arabe y Yemen Rep. Democrática.

Por último, los países del tercer grupo no se han catalogado debido a la falta de datos para efectuar un análisis del proceso de endeudamiento.

De la valoración tanto conjunta como por áreas geográficas, podemos concluir:

- 1) Que la crisis de la deuda ha afectado principalmente a Latinoamérica y Africa al Sur del Sahara por el número de países (38) situados en ambas zonas que han llevado a cabo renegociaciones de deuda externa.

- 2) Que en la mayoría de países que han impagado la deuda se han sumado los factores internos y externos (32 países de 45).
- 3) Que de los países que no han renegociado la deuda, un gran número de ellos (34) no han hecho un uso correcto de la misma, sino que bien han mantenido un endeudamiento sostenible, bien se apoyan en la ayuda económica (13). Asimismo, de los 60 países de este grupo carecemos de suficiente información de 10.
- 4) Que solamente 16 países han utilizado correctamente los capitales externos.

CAPITULO VI

RENEGOCIACIONES DE LA DEUDA EXTERNA

En este capítulo se procederá a una revisión de las características más destacadas de los procesos de renegociación de deuda de los países en desarrollo, tanto desde una perspectiva histórica como actual.

El interés de esta revisión se centra en el análisis de los procedimientos que se han seguido en las renegociaciones o reestructuraciones de las deudas externas impagadas, haciendo hincapié fundamentalmente en las fórmulas adoptadas.

Con ello se quiere señalar que , aunque se tendrá en cuenta el marco en el cual se producen dichas renegociaciones, el objeto del presente capítulo es resaltar las características técnicas de los acuerdos, así como los países y cantidades afectadas.

Se considerarán asimismo los precedentes históricos conocidos al efecto de poder observar las diferencias en el tiempo, en el tratamiento de los problemas de deuda. Será pues, este el primer punto a abordar en este capítulo.

6.1.- EVOLUCIÓN HISTÓRICA

El uso de los capitales externos por parte de los países ha sido una práctica utilizada desde que se producen intercambios comerciales y financieros entre los diferentes estados y países. La gestación de deudas externas también se remonta a tiempos pretéritos, y los problemas de pagos incumplidos se han resuelto de numerosas formas.

Sin pretender remontarnos a épocas muy lejanas, si consideramos necesario hacer un breve repaso al

tratamiento de las deudas externas impagadas distinguiendo 3 etapas concretas:

- el periodo anterior a 1914.
- el periodo entre guerras.
- después de la II Guerra Mundial.

Como característica principal de estos periodos históricos que se analizan, destacamos la voluntad negociadora de las partes para lograr acuerdos sobre la reprogramación de la deuda impagada. Estos acuerdos han variado sensiblemente y en ocasiones se ha procedido a una moratoria indefinida de la deuda como fue el caso de las deudas de guerra con los Estados Unidos tanto de los aliados como de Alemania (1).

Ello no excluye excepciones de repudio de la deuda, esto es el no reconocimiento de la misma por parte del país deudor y, por tanto, su decisión unilateral de impagarla como sucedió en Rusia después de la Revolución de 1917.

Salvo casos aislados como el ejemplo anterior, los países que estén en un proceso de incumplimiento de sus pagos externos renegocian con sus acreedores. El coste del repudio suele ser muy elevado en términos económicos ya que puede suponer el cierre de las fuentes de financiación externas y la implantación de represalias comerciales con el consecuente aislamiento económico del país.

(1) Para ampliar el tratamiento de las renegociaciones de deuda después de la I Guerra Mundial, se puede consultar H.G. Moulton y L. Paavolsky War Debts and World Prosperity: The Brookings Institution, New York, 1932.

Los acuerdos finales a los que llegan las partes (deudores y acreedores) varían dependiendo del tipo de capitales impagados, las circunstancias económicas del momento y también de la situación de las relaciones económicas y políticas internacionales. Es por ello que el tratamiento de los impagos ha variado históricamente.

Distinguiremos entre las 3 épocas anteriormente mencionadas:

6.1.1.- Antes de 1914

Los flujos internacionales de capital generadores de deuda durante este período tenían las siguientes características (2):

- . Iban destinados a financiar inversiones principalmente en los sectores de transporte (ferrocarril) y minería.
- . La instrumentación de los capitales se efectuaba principalmente a través de la emisión de bonos o de acciones en el mercado londinense, centro financiero internacional de este período. Las emisiones de bonos se realizaban a plazos muy largos (se llega hasta los 99 años). Dichas emisiones se efectuaban mediante la intermediación de los Merchant Bank ingleses (Bancos de Inversión).
- . Los emisores de bonos eran principalmente entidades privadas pertenecientes a países de ingresos relativamente elevados como Estados Unidos, Australia y países de América Latina.

(2) A. Fisiow "Lessons from the Past. Capital Markets during the 19th century and the interwar period", International Organization, Summer, 1983, Vol. 39, n.º 3; pp. 383-429

La importancia en el contexto internacional del Reino Unido en dicho periodo puede observarse en la distribución, tanto en términos absolutos como relativos, de su participación en el total de inversión extranjera privada internacional. Así tenemos que en 1913 sobre una inversión extranjera total de 44 mil millones de U.S.\$, la participación de los distintos países era la siguiente:

<u>PAÍS</u>	<u>IMPORTE</u>	<u>%</u>
Reino Unido	18	40,9
Francia	9	20,5
Alemania	5,8	13,2
Estados Unidos	3,5	7,9
Bélgica, Holanda y Suiza	5,5	12,5
Otros	2,2	5
	44	100%

Fuente: Sir Alec Cairncross Control of Long-Term International Capital Movements The Brookings Institution, 1973, Washington, D.C., pp. 16.

Estos flujos de capital no se produjeron de forma continua. Hubo interrupciones como consecuencia de los impagos de la deuda externa fruto de las oscilaciones cíclicas en la actividad económica.

El tratamiento de estos impagos dependían del origen del desequilibrio. Se distinguía entre un impago, debido a endeudamientos externos fuertes destinados a financiar amplios programas de inversión y que, al producirse una disminución de los ingresos de divisas, creaban situaciones en que no se podía atender el servicio de la deuda externa. Estas situaciones eran consideradas como crisis de desarrollo.

Si el endeudamiento externo iba destinado a financiar déficits fiscales crecientes y se producían impagos al caer los ingresos en divisas, se consideraba una crisis de ingresos.

En el primero de los casos la crisis se asociaba a un problema de transferencia y , por tanto, los bancos de inversión (Merchant Banks) ingleses que eran los encargados de emitir los bonos en los mercados de capital de Londres, llevaban a cabo una negociación en la que se procedía a un aplazamiento en los pagos (incluso reducción de principal e intereses) de forma que este aplazamiento (vía refinanciación) permitiera al país recuperar su nivel de exportaciones y poder de nuevo restaurar los flujos de capital. A este esquema responden los impagos de Argentina (1890) y Brasil (1898).

En los impagos producidos por endeudamiento destinado a financiar déficits fiscales, debido a que su uso no tiene un vínculo directo con el crecimiento económico, los impagos se acercan más a una situación de insolvencia que a una crisis de crecimiento.

La respuesta en estos casos era más drástica y supuso la intervención directa de los acreedores en las finanzas públicas y en su administración, y la reducción tanto del principal como de los intereses a la posible capacidad de pago del país. Dentro de esta categoría están los impagos de Turquía (1874), Perú (1876) y Grecia (1890).

En general durante este periodo los flujos de préstamos se fueron produciendo y . aunque los impagos los interrumpieron, el propio sistema se encargaba de reajustar los términos de la devolución generalmente bajo el principio de capacidad de pago, lo que supuso pérdidas considerables a los inversores.

El freno a los impagos generalizados se basaba en el cierre al acceso al mercado internacional de capitales.

6.1.2.- Periodo entre Guerras (3)

Se produce un cambio cualitativo importante en la estructura de los flujos internacionales de capital al surgir Estados Unidos como país acreedor y ser el principal proveedor de capitales externos. En este sentido juega un papel similar al de Inglaterra en el periodo anterior.

Aunque el mercado londinense siguió siendo activo, la problemática del déficit de la Balanza de Pagos inglesa impuso durante los años 1922, 1925, 1929 y 1931 la prohibición de emitir en el mercado londinense a los gobiernos extranjeros. También actuó en contra de las emisiones en el mercado inglés, los altos tipos de interés de la libra esterlina.

La pérdida de hegemonía del mercado de capitales inglés puede observarse en la evolución de las cantidades promedio anuales en millones de dólares correspondientes a emisiones de capital extranjeras (4)

	<u>Nueva York</u>	<u>Londres</u>
1920-1923	531	416
1924-1928	1142	587
1929-1931	595	399

(3) Banco Mundial, "Informe sobre Desarrollo Mundial 1985", Washington, D. C., 1985, pp. 15-16. A Fisiow, Op. cit., pp. 417-420.

(4) Las cifras corresponden a Naciones Unidas, International Capital Movements during the Inter-War Period, reproducidas en la obra de A. Fisiow, Op. cit., p. 416.

Los flujos de capital entre países en este periodo vienen marcados por la importancia creciente del endeudamiento europeo principalmente para reconstruir reservas y también para financiar déficits fiscales. Asimismo, el problema de las deudas de guerra y las reparaciones estuvo latente todo este tiempo, en tanto afectaba a las relaciones económicas y políticas de los países.

Dejando al margen los problemas de las reparaciones y deudas de guerra, las características concretas de los flujos de capital a los países en desarrollo en este periodo fueron las siguientes:

- * La instrumentación de las operaciones de capital se efectuaba a través de emisiones de bonos, si bien estos se efectuaban en su mayoría por Gobiernos, entes municipales o empresas públicas. Se trataba, pues, de riesgo soberano.
- * Los países no europeos que tradicionalmente se financiaron con capitales externos (Argentina, Brasil, Chile, Cuba, etc) utilizaron el endeudamiento para financiar la acumulación de existencias de productos básicos que se produjo como consecuencia de la caída en los precios de exportación de dichos productos.
- * El incremento en la demanda de emisiones extranjeras en el mercado neoyorkino, unido a la gran competencia existente entre las sociedades de emisión (American Issue Houses) creadas ante el "boom" de la demanda, llevo a un deterioro en la calidad de los riesgos que se ofrecían en el mercado.
- * El tipo de interés de las emisiones extranjeras se pagaba en el mercado neoyorkino con un diferencial de entre 1,7 y 1,9 % sobre las emisiones

nacionales. Si a este diferencial se añade el importe de las comisiones de emisión y colocación (sobre un 3 %), el coste real de las emisiones exteriores era elevado y se estima alrededor de un 6,5 %. Este coste implicaba la necesidad de invertir los fondos obtenidos en negocios rentables y que las exportaciones generadoras de divisas crecieran de forma paralela.

Simultáneamente a estos cambios en los flujos de capital externo se producen importantes transformaciones en el equilibrio de los intercambios internacionales, ya que el principal proveedor de capitales externos, Estados Unidos, continúa con su actitud proteccionista ante el comercio internacional (5).

Ello supuso la rotura del esquema vigente en el periodo anterior, en que la actitud librecambista inglesa apoyaba el crecimiento del comercio exterior de los deudores permitiendo, de este modo, generar recursos externos para poder atender el servicio de la deuda. Existía pues, un equilibrio entre flujos reales y financieros.

La situación se derrumba cuando se rompe por un lado el flujo de capitales externos americanos al dirigirse el interés de los inversionistas a la bolsa neoyorkina a finales de los años 20, y no se produce el incremento de comercio paralelo tanto por la actitud proteccionista americana como por la situación europea entre Francia y Alemania y la imposibilidad inglesa de asumir ningún liderazgo.

(5) En este sentido el Acta Forney de 1922 supuso ante la caída de precios de 1920-21 en U.S.A., el incremento de los aranceles a nivel de 1913, y la posibilidad de aumentos discrecionales de los mismos cuando el país estuviera en desventaja (principio del coste equivalente). A. Fisiow, op. cit. pp. 425.

El efecto tanto del recorte en los flujos de capital, como de la caída en las exportaciones en los países endeudados (centrados en América Latina) fue la imposibilidad de hacer frente a los pagos de la deuda externa: Bolivia se declara en "default" en 1931, y en 1933 todos los países de América Latina, excepto Argentina habían impagado su deuda.

La relación entre los impagos y la caída de exportaciones se recoge en el siguiente cuadro (6):

<u>% de Caída de los Ingresos por Exportaciones</u>	<u>Situación de los países con relación a la deuda a 31/12/35</u>	
<u>Periodo 1928/9 a 1932/3</u>	<u>Cumplimiento de los pagos</u>	<u>Más de un 50 % de las emisiones de bonos en dólares impagados</u>
40 - 50 %	1	1
50 - 60 %	3	4
60 - 70 %	3	9
+ 70 %	0	6
	<u>7</u>	<u>19</u>

Fuente: A. Fislow op cit pp. 427.

Estos impagos se producen simultáneamente a la Gran Depresión y los bancos intermediarios no tuvieron fuerza para presionar por acuerdos de pago de la deuda. Los mercados de capitales a largo plazo se cerraron. La política económica del New Deal implantada posteriormente por la administración Roosevelt no tiene en cuenta, en el restablecimiento de sus relaciones comerciales con Latinoamérica, el problema de los bonos impagados ya que el objetivo se centró en los aspectos del comercio mutuo y los impagos de los bonos suponían pérdidas para los tenedores de los mismos y no para la solvencia de la banca americana que sólo había actuado como intermediaria.

(6) Reproducido en A. Fislow, Op. cit., pp. 427.

6.1.3.- Después de la II Guerra Mundial

Después de la ruptura en las relaciones económicas internacionales que supuso la II Guerra Mundial, éstas se reestablecen desde una nueva óptica intentando evitar los errores cometidos en el periodo entre guerras y bajo un espíritu de cooperación y colaboración.

La evolución de los flujos internacionales de capital y su filosofía en este periodo ya ha sido analizada a lo largo de este trabajo y por tanto no volveremos sobre ello aunque , a modo de síntesis, puntualizaremos los diferentes flujos de capital que generan deuda externa al objeto de resaltar la condicionalidad que representa la naturaleza de los flujos a la hora de las renegociaciones.

- * Préstamos para ayuda al desarrollo en términos concesionales otorgados por gobiernos u organismos multilaterales.
- * Préstamos de gobiernos u organismos multilaterales en condiciones de mercado.
- * Préstamos comerciales concedidos o garantizados por los gobiernos de los países exportadores.
- * Préstamos privados tanto de proveedores como de instituciones bancarias, incluidas las emisiones de bonos.

En el cuadro nº 1 del Tomo II se detallan la distribución porcentual del endeudamiento de acuerdo con las distintas categorías de préstamos.

Se ha destacado en el capítulo IV la importancia fundamental de la financiación oficial tanto gubernamental como de organismos internacionales multilaterales en la composición de los flujos de capital, aunque su análisis

cuantitativo se desarrolla sólo a partir de 1965. Asimismo se ha analizado la creciente importancia relativa de la financiación privada bancaria a partir de la década de los 70, fruto de la evolución de los mercados internacionales de capital y de las necesidades de financiación externa creadas a partir de los desajustes en la Balanza de Pagos que se generan como consecuencia del incremento de los precios del petróleo.

Estas consideraciones generales se efectúan con objeto de clasificar el proceso en las renegociaciones de deuda que se producen desde el inicio del periodo.

Estas renegociaciones tienen lugar de forma aislada durante el periodo de 1955-75 incrementándose a partir de esta fecha. Todos los procesos llevados a cabo hasta 1975 se centran en renegociaciones de deuda oficial o garantizada por gobiernos prestamistas dado que ésta representa el componente más importante de la deuda generada.

Es a partir de 1976 cuando se inician las primeras renegociaciones bancarias multilaterales, esto es, entre el país deudor y el grupo de bancos acreedores, pero éstas ocurren también de forma no generalizada.

La crisis de la deuda propiamente dicha en tanto que amenaza al equilibrio del sistema financiero internacional, se produce en Agosto de 1982 al anunciarse el impago de Méjico situado en el primer lugar del ranking de deudores (ver cuadro nº 2 de Tomo II).

El corte en el flujo de capitales bancarios que se origina de tal acontecimiento desencadena un proceso creciente de renegociaciones tanto bancarias como oficiales. El número de países implicados tanto en los

procesos de renegociación oficial como bancaria en los distintos años, así como las cantidades afectadas pueden consultarse en los Anexos nº 1 y 2 y a modo de síntesis en los cuadros 3 y 4 del Tomo II. En ellos queda patente que la consideración de este hecho como "crisis" viene fundamentada tanto por el número de países afectados como por las cantidades vencidas y no pagadas.

Esta situación de crisis plantea la necesidad de una respuesta internacional y coordinada tanto de los organismos internacionales como de los países acreedores y deudores, que de lugar a una estrategia ante el problema de la crisis de la deuda.

Es por ello que el análisis de las renegociaciones con posterioridad a la II Guerra Mundial se centrará en dos etapas distintas: la primera en las técnicas renegociadoras de las deudas oficiales y bancarias que se producen hasta 1982 y en segundo lugar la estrategia del tratamiento de la deuda ante la crisis y sus implicaciones en los procesos de renegociación.

Por último se analizarán las distintas opiniones ante dicha estrategia.

A.- Renegociaciones de Deuda Oficial: El Club de París

En 1956 Argentina llevo a cabo la 1ª renegociación de deuda de este periodo. Las deudas afectadas constituían créditos de exportación garantizados por los gobiernos acreedores y sus plazos eran relativamente cortos en comparación con la estructura de vencimientos del resto de países en desarrollo (7).

(7) T.M. Klein, "Ayuda Económica mediante alivio de la deuda", Finanzas y Desarrollo Sep. 1973, Vol. 10, nº 3, pp. 17-20.

Dada la naturaleza de los flujos de capital implicados, los gobiernos acreedores llevaron a cabo la renegociación de la deuda Argentina en París de forma multilateral, esto es, tratando las deudas impagadas de forma conjunta. Ello dió lugar al nacimiento del denominado "Club de París" (8) no tanto en forma de institución permanente porque como tal nunca se ha constituido, sino como sistema de tratamiento por parte de los acreedores oficiales de los problemas de deuda. La denominación de París viene determinada porque dichas renegociaciones se llevaron a cabo en la sede del Ministerio de Hacienda francés y fueron presididas por su Ministro de Economía, aunque posteriormente (en 1980) la sede de las reuniones fue trasladada al Centro de la Conferencia Internacional en París.

Se trata, pues, de un club de acreedores oficiales que ha establecido un sistema en el tratamiento de las renegociaciones de deuda sin que dicho sistema tenga unas reglas escritas ni en las características de las renegociaciones, ni en el contenido de los acuerdos.

(8) La bibliografía que puede consultarse sobre el Club de París y sus actuaciones es la siguiente:

E. Brau, P.M. Kellery, M. Nowak y R.C. Williams: "Recent Multilateral Debt Restructurings with Official and Bank Creditors", Occasional Paper, nº 25 FMI, Washington, D.C., 1983, pp. 15-21.

A. Cizauskas: "International Debt Renegotiation: lessons from the past" World Bank Reprint Series, nº 101, World Bank, Washington, D.C., 1979. K.E. Dillon, C.M. Watson, G. R. Kincaid y Ch. Puckatikon: "Recent Developments in External Debt Restructuring" Occasional Paper, nº 40, FMI, Washington, D.C., 1985, pp. 19-24.

B. Nowak y R.C. Williams: "External Indebtedness of Developing Countries", Occasional Paper nº 3, FMI, Washington, D.C., 1981, pp. 21-29.

A. Rieffel: "The Role of Paris Club in Managing Debt Problems", Essays in International Finance, nº 161, Princeton University, New Jersey, Dec, 1985.

No todas las renegociaciones de deuda de acreedores oficiales se han llevado a cabo en el seno del Club de Paris. Existen excepciones como la de Turquía en 1959 y 1965 que se negoció en el seno de la OCDE (al ser este país miembro de la organización) y que tuvo características especiales dada la importancia geopolítica de este país, siendo el resultado la obtención de mejores condiciones comparativas (9) que las obtenidas por otros países.

Otras excepciones han sido los "consorcios" presididos por el Banco Mundial y que se crearon para resolver los problemas financieros de la India y Pakistán en los años 1958 y 1960 respectivamente (10).

La principal diferencia de estos consorcios y el club de acreedores se centra en que aquellos llevan a cabo el tratamiento de los problemas financieros de modo global de acuerdo con las necesidades de desarrollo de los países, la problemática de la Balanza de Pagos y los pagos programados y futuros de la deuda contraída. Este planteamiento incluía una estimación de las necesidades futuras de ayuda financiera que se repartían entre los países acreedores miembros del Consorcio, lo que suponía comprometer flujos de capital en el marco de un plan de desarrollo económico.

(9) A. Cizauskas. Op. Cit. pp. 203.

(10) C. Froot "Finance for Developing Countries: An Essay" in International Economic Relations of the Western World 1959-1971, Oxford University Press, London, 1976, pp. 271-274

A pesar de la existencia de estos dos consorcios, tanto la India como Pakistán se vieron obligados a renegociar su deuda posteriormente: la India en 1968/69 y 1970/71, y Pakistán en 1971 y 1977/78. El marco general de las negociaciones se llevó a cabo en el seno de los Consorcios creados anteriormente (11).

La gran diferencia entre el club de acreedores y los consorcios está en que estos últimos se crean para solucionar una crisis de desarrollo económico y no un problema exclusivo de deuda externa.

A pesar de las excepciones antes mencionadas, la mayoría de las renegociaciones de deuda oficial se han realizado en el periodo analizado, han tenido lugar en el seno del Club de París, y por tanto procederemos a un estudio detallado de los principios de actuación de dicho Club y su funcionamiento.

Desde 1956 hasta 1985 se han llevado a cabo 106 renegociaciones de deuda oficial correspondientes a un total de 38 países (12). Un detalle exhaustivo de cada una de las renegociaciones puede consultarse en el Anexo nº 1 del Tomo II.

De este total 87 , (32 países), esto es un 82 % , han tenido lugar en el Club de París .

(11) A. Cizauskas. Op. Cit., pp. 205-206.

(12) Durante 1986 y 1987 se han llevado a cabo reestructuraciones para 15 países en 1986 y 13 países en 1987 por importes de 12.098.- y 18.822.- millones de \$, respectivamente según datos elaborados por el Banco Mundial en la edición 87/88 de World Debt Tables.

El esquema de funcionamiento del Club de Paris se rige por los siguientes principios:

19) Debe existir una situación de impago de la deuda contratada, es decir, que la existencia de pagos atrasados es la condición para que pueda haber renegociación.

También se admite la renegociación si la proyección analítica de la Balanza de Pagos del país deudor presenta el denominado "gap financiero", esto es, un desequilibrio entre las entradas y salidas de divisas por todos los conceptos de Balanza de Pagos, medible y sin posibilidades de ser cubierto.

Ambos criterios establecen el principio de la existencia de un problema de deuda.

20) Condicionalidad; La renegociación de la deuda tiene por objeto mejorar la situación de la Balanza de Pagos y no es una forma de ayuda al desarrollo. Es por ello que se exige al país que solicita la negociación un acuerdo de giro previo con el FMI que presuponga la existencia de un programa de estabilización para restaurar dicho desequilibrio en la Balanza de Pagos. Este acuerdo financiero con el FMI (stand by agreement) debe estar sujeto a la condicionalidad requerida por este organismo en los tramos superiores de crédito (13).

30) Tratamiento equitativo de los acreedores, es decir que ningún acreedor obtenga mejores condiciones en la renegociación que otros.

(13) La condicionalidad que exige el FMI por el uso de sus recursos varía en función del porcentaje que representa la cantidad requerida sobre la cuota que el país mantiene con dicho organismo. Para más detalle sobre los distintos tramos de crédito y su condicionalidad, consultar M. Gutiérrez "Fund Conditionality: Evolution of Principles and Practices", FMI Pamphlet Series, n.º 38, Washington, D.C., 1981.

Ello supone, que , como condición previa al logro de un acuerdo, cualquier otro acreedor que no intervenga en la renegociación debe adaptarse a aquellas condiciones exigidas por el acuerdo alcanzado.

Estos acreedores son: los acreedores privados, los gobiernos de países del Este y los proveedores de países en desarrollo que generalmente no participan en este tipo de acuerdos.

Esta cláusula se conoce con el nombre de la "cláusula del prestamista más favorecido" y se incluye en todos los acuerdos. También se incluye la denominada "cláusula de iniciativa" (initiative clause) que compromete al país deudor a procurar la renegociación con los otros acreedores no oficiales en las mismas condiciones.

Además de los principios descritos que son generales para todas las negociaciones es importante destacar las características principales de los acuerdos en cuanto a las condiciones de los mismos.

1º) Tipo de deuda renegociada:

- Deuda oficial a más de un año, entendiendo por deuda oficial aquella que ha sido concedida por gobiernos o acreedores oficiales o bien que ha sido garantizada por ellos.
Se excluye explícitamente la deuda a corto plazo.
- No se incluye la deuda ni los recursos facilitados por el FMI ni por las Instituciones Multilaterales de Desarrollo ya que éstas instituciones deben seguir contribuyendo con nuevos préstamos y , a su vez, no interesa que pierdan credibilidad en los mercados internacionales de capitales que es donde

muchas de ellas captan los recursos para poder realizar su actividad prestamista.

- En el caso de que el país deudor haya efectuado alguna renegociación anteriormente y solicite una nueva moratoria en los pagos, las cantidades anteriormente renegociadas no se incluyen en el nuevo acuerdo. (Ha habido excepciones).

2º) Período de consolidación:

- Se denomina así el período en el cual la deuda que vence es objeto de renegociación.
- Generalmente los acreedores fijan el periodo de consolidación en un año haciéndolo coincidir con el periodo cubierto por el programa de ajuste establecido con el FMI. Ello permite un mayor control por parte de los acreedores de la implantación por parte del país deudor de dicho programa.

Sobre este aspecto de los acuerdos de renegociación es donde existe mayor controversia, ya que los deudores solicitan un periodo de consolidación superior que alcance hasta los dos años y medio, evitando de este modo sentarse de nuevo en la mesa de negociaciones.

El temor a la pérdida del control ha frenado este proceso, si bien los acuerdos incluyen generalmente la denominada "goodwill clause" por la que los acreedores aceptan reconsiderar una nueva renegociación de la deuda que venza posteriormente al periodo de consolidación. Es una forma de compromiso sobre futuras renegociaciones.

3º) Deuda efectivamente renegociada:

- Principal e intereses que vencen en el periodo de consolidación. La inclusión de los intereses en la deuda renegociada es una característica de las renegociaciones oficiales que no se da en los acuerdos bancarios.
- En algunas ocasiones se incluyen también los atrasos en los pagos anteriores al periodo de consolidación, generalmente sólo el principal.
- De la deuda renegociada un porcentaje que varía y que suele situarse alrededor del 83,5% se negocia a largo plazo y el resto a un plazo menor, o bien, tal como estaba estipulado en los contratos anteriores. Esta última parte se denomina la "porción no consolidada" y las variaciones sobre este aspecto son numerosas.
También se exige un pago al contado del importe negociado denominado "Down payment" que suele variar entre el 5-10% del total renegociado.

La evolución promedio desde 1975 a 1984 de los porcentajes que han representado la deuda renegociada, la porción no consolidada de la deuda y el pago al contado puede consultarse en el cuadro nº 5 del Tomo II.

4º) Términos de la renegociación:

Estos términos han ido variando con el tiempo y afectan a los siguientes aspectos de los acuerdos:

- Periodo de gracia o de carencia que se sitúa entre los 2 años y medio y los 5 años.

- Vencimientos: se sitúan entre los 7 años y medio y los 10 años, aunque hay acuerdos con plazos menores.
- El tipo de interés se determina de forma bilateral bajo el principio de establecer las mejores condiciones legales o que ofrezcan los mercados de los países acreedores.
Esta característica de los acuerdos obliga a que el Acuerdo General de Renegociación no tenga efecto legal hasta que se hayan estipulado bilateralmente los tipos de interés de la deuda renegociada.

Estas condiciones tienden a mejorar como consecuencia de la evolución en la estrategia frente a la deuda que se adoptó a finales de 1983. Esta evolución afecta a los vencimientos (ver cuadro nº 5 del Tomo II) y a la ampliación del periodo de consolidación al establecer los acuerdos de deuda multianuales para aquellos países que hayan llevado a cabo con éxito el programa de ajuste y no se espere que necesiten nuevos créditos cuando finalice dicho programa.

En 1985 se llevó a cabo la primera renegociación de deuda oficial multianual para Ecuador (14).

Cabe mencionar también como característica del Club de París que, además del país deudor y los gobiernos acreedores, participan como observadores el FMI, el Banco Mundial y desde 1979 la UNCTAD.

(14) A. Rieffel, Op.cit., p. 36. Sobre la estrategia de la deuda y su evolución se tratará en otro apartado.

B. - Renegociación de la deuda bancaria (hasta 1982)

Los flujos privados de capital con o sin garantía gubernamental hacia los países en desarrollo se reestablecen a partir de la década de los años 70. Estos flujos provienen fundamentalmente de entidades bancarias que asumen directamente el riesgo crediticio, hecho que supone un cambio sustancial en la naturaleza de los capitales que se dirigen hacia los países en desarrollo, en relación con sus precedentes históricos.

Como indicábamos al principio de este capítulo, los flujos de capital privado en el periodo anterior y posterior a la I Guerra Mundial se instrumentaban a través de emisiones de bonos en los mercados internacionales de capitales, actuando la banca especializada como mera intermediaria entre el emisor y los compradores de títulos que eran ,generalmente ,inversores privados.

Los impagos generalizados de dichas emisiones que se produjeron a raíz de la crisis económica de 1929 en los países en desarrollo que habían accedido a estos mercados, supuso el cierre de los mercados internacionales de capitales para estos países hasta la década de los años 70.

El restablecimiento del acceso de los países en desarrollo a los mercados privados se efectúa a través, principalmente, de los créditos bancarios directos, esto es, asumiendo la banca el riesgo crediticio aunque también se ha hecho uso de las emisiones de bonos pero en menor proporción.

Observando el cuadro nº 1 del Tomo II podemos constatar que los créditos concedidos por las entidades bancarias en 1971 representaban un 11,7% de la deuda total, mientras que en 1984 eran del 43,5%. Las emisiones de bonos se han mantenido estables, variando entre el 3 y el 4% del total de la deuda en el periodo analizado.

Se pone, pues, de manifiesto, el papel protagonista que han ido asumiendo a un ritmo acelerado los mercados privados de capitales y principalmente los bancos en el proceso de financiación a los países en desarrollo.

Esta transformación tan importante en la estructura de las fuentes de financiación de los países en desarrollo, tiene como consecuencia que, cuando se produce la crisis de pagos de la deuda externa, los impagos afectan a la solvencia de las entidades financieras comprometidas directamente en la concesión de créditos.

Dado el mecanismo de funcionamiento de los mercados internacionales de capitales, donde gran número de operaciones se efectúan en el mercado interbancario a través de depósitos y redepósitos de los fondos disponibles y solamente una parte va destinada a préstamos al sector no bancario (15), la crisis de una entidad financiera afectaría automáticamente a otro gran número de instituciones bancarias prestamistas, iniciándose de esta forma un proceso que desencadenaría la crisis de todo el sistema financiero internacional.

Esta realidad imprime una dinámica distinta al tratamiento de los impagos de la deuda bancaria que a lo largo de este capítulo iremos analizando.

(15) En los años 1981, 82, 83 y 1984, la proporción en términos porcentuales del mercado interbancario sobre el tamaño del mercado internacional era de un 47,9, 46,8, 45,5 y 46,4% respectivamente. Cálculo efectuado con datos del Margen Guaranty Trust Company World Financial Market, Mayo, 1987.

La respuesta ante la situación de impagos de la deuda bancaria que se empieza a producir a partir de 1978, con la excepción de Zaire en 1976 (16), da lugar a un modo de actuación de la banca en general ante las solicitudes de aplazamiento de pago, esto es , la reestructuración bancaria de la deuda.

Las reestructuraciones por países prestatarios que se han producido en este periodo (1978-1982) aparecen detalladas en el Anexo nº 2 del Tomo II.

Debido a que no existía precedente en este tipo de renegociaciones el esquema que se ha seguido se ha ido adaptando a medida que se iban planteando estas situaciones, y los acuerdos han sido fruto del diálogo de acreedores y deudores, estando por tanto influenciados por los acuerdos de deuda oficial en el seno del Club de París cuando el deudor tenía una negociación paralela con dicha entidad.

Una de las características principales de la reestructuración bancaria es el gran número de bancos implicados en la misma. Ello es consecuencia de que la mayoría de los préstamos se han instrumentado utilizando el sistema de préstamos sindicados que consiste en la participación de un número elevado de bancos en el préstamo, cada uno de ellos mediante la adscripción de una parte del riesgo. Esta repartición incluye asimismo la repartición geográfica dificultando el acuerdo entre las partes, y alargando el periodo de las negociaciones.

(16) I.S. Friedman "Country Risk: The Lessons of Zaire" The Banker, Feb. 78, El proceso de renegociación bancaria de la deuda del Zaire alcanza el periodo 1976-1979.

Los principios sobre los cuales se basa el tratamiento de las renegociaciones son los siguientes (17):

1º) Tratamiento igual para todos los acreedores; Para poder hacer frente al gran número de acreedores y su dispersión geográfica se crean los denominados "Sttering Committes" o grupo de bancos con amplia representación geográfica encargados de la dirección, instrumentación y seguimiento de la operación de reestructuración.

2º) Intentar mantener la "imagen" del país para que una vez solucionado el problema de la deuda éste pueda volver a utilizar con normalidad los mercados de capitales.

Para ello se insiste en:

- Mantenimiento de los términos comerciales o de mercado en la deuda reestructurada. No se renegocian los intereses de la deuda, sólo el principal.
- Mantenimiento de las líneas interbancarias a corto plazo, de los préstamos a corto plazo, y de las líneas de financiación comercial para evitar un empeoramiento de la situación de pagos del país.
- Cumplimiento en el atraso de pagos relativo a los intereses vencidos como requisito previo antes de proceder a la firma de los acuerdos de reestructuración, salvo excepciones.

(17) Sobre las reestructuraciones bancarias de deuda pueden consultarse las siguientes publicaciones:

Occasional Paper n2 3. Op. cit., pp.34-36.

Occasional Paper n2 26. Op. cit., pp. 11-14 y 22-28.

Occasional Paper n2 40. Op. cit., pp.13-18 y 23-24

M. Watson, D. Mathieson, K. Kinraid, E. Kalter: "International Capital Markets Development and Prospects", Occasional Paper n2 43 FMI, Washington, D.C., 1986, pp. 50-57.

- Se ha evitado la reestructuración de emisiones de bonos para no dañar la imagen en estos mercados.

32) Se requiere en la mayoría de las reestructuraciones un acuerdo del país con el FMI correspondiente a los tramos superiores de crédito, esto es a los de mayor condicionalidad, antes de concluir las negociaciones.

Características de los préstamos reestructurados (hasta 1982)

Aunque las características de los préstamos reestructurados varían sensiblemente de un país a otro como puede comprobarse en el Anexo nº 2 del Tomo II, pueden establecerse las líneas generales que se han seguido en los distintos acuerdos con relación a los siguientes aspectos:

12) Periodo de consolidación: esto es el periodo en el cual la deuda vencida y no pagada y la deuda que vence se renegocia o se reestructura.

En general dicho periodo oscila entre:

- Deuda vencida y no pagada (arrears): 1 mes a 3 años.
- Deuda que vence: 1 año (a veces 2 años).

Las cantidades incluídas en el periodo de consolidación en las reestructuraciones llevadas a cabo entre 1978-1983 se reestructuraron del 90 al 95 % de las mismas.

22) Tipo de interés: El tipo de interés de los acuerdos es variable y es el resultado de sumar al LIBOR a 3 o 6 meses el margen o "spread" pactado. En algunos casos se incluye como tipo de interés base el tipo de interés preferencial americano o Prime Rate.

Los márgenes oscilan entre 1 3/4% -2 1/4% sobre el LIBOR o el Prime Rate.

3º) Vencimientos: Los plazos de las operaciones se sitúan entre los 5 y los 7 años.

4º) Comisiones de Reestructuración: estas varían de un contrato a otro y son difíciles de conocer de antemano salvo comunicaciones de revistas especializadas. Una aproximación obtenida por el FMI (18) sitúa estas comisiones entre el 1% y el 1 1/2% para las reestructuraciones, siendo superiores en los casos de nuevos créditos en que se sitúan entre 1 1/2% y el 1 3/4%.

6.2- RENEGOCIACIONES DE LA DEUDA EXTERNA (desde 1982)

Procederemos en este apartado al estudio de los procesos de renegociación tanto de deuda oficial como bancaria desde 1982, año en que se inicia la crisis de la deuda externa.

6.2.1.- Estrategia adoptada para hacer frente a la crisis generalizada de la deuda en 1982

La crisis de la deuda externa en el sentido pleno de la palabra, se produce en Agosto de 1982 cuando México, uno de los mayores países prestatarios del mundo, comunicó al FMI su incapacidad de hacer frente al servicio de la deuda.

En el apartado 6.1.3. hemos descrito la problemática que representa el creciente endeudamiento bancario en la década de los años 70 y primeros años de 1980 fundamentada

(18) Occasional Paper nº 25, FMI, Op. cit., pp. 26. Se refieren sin embargo al año 1983 y no se conocen datos anteriores.

en las implicaciones que un impago de la deuda tendría en el conjunto del sistema financiero internacional, con repercusiones para todas las partes, tanto acreedores como deudores.

Dada la importancia que había adquirido en la financiación internacional la financiación privada, a través de la participación directa de la banca comercial, el temor, posteriormente confirmado, era el de una retirada masiva de los fondos bancarios tanto a través de una reducción del flujo de crédito a medio plazo como de los créditos a corto plazo, tanto comerciales como de líneas interbancarias. La importancia por áreas geográficas del cambio en la financiación bancaria desde 1979 se muestra en el cuadro nº 6 del Tomo II.

Ante esta situación el FMI, como organismo internacional encargado de velar por el equilibrio del sistema monetario internacional y como proveedor de recursos para el logro del equilibrio de la Balanza de Pagos de los países miembros, asume un papel destacado en el diseño de la estrategia para hacer frente a la crisis de la deuda.

Esta estrategia tiene por objeto: (19)

1) Restablecer la solvencia económica del país afectado a través de un paquete de medidas económicas que resuelvan la situación.

(19) FMI: Occasional Paper nº 40. Op.cit., pp. 9-10.

J. Muns: "El problema del Endeudamiento de los países en vías de desarrollo. Especial referencia a América Latina". Papeles de Economía, nº 23. Madrid, 1986, pp. 46-48.

2) Reestructurar la deuda de forma que esta permita reestablecer las relaciones financieras entre deudores-acreedores.

3) Coordinar el esfuerzo y apoyo entre los diversos grupos de acreedores.

4) Aproximación al problema de la deuda estudiando caso por caso.

Con este objetivo, el FMI asume la responsabilidad del diseño del programa de ajuste económico incluida la estimación de las futuras necesidades financieras externas del país deudor. Asimismo, y para lograr el necesario apoyo de los distintos acreedores, requiere a la banca comercial que preste nuevos créditos que aseguren el buen fin del programa de saneamiento económico, y logra el apoyo de gobiernos y organismos internacionales en la financiación puente para atender los pagos inmediatos antes del logro de dicho acuerdo.

En relación con este último aspecto hay que destacar los créditos puente facilitados por el Banco Internacional de Pagos y los gobiernos de los principales países acreedores a países tales como México, Argentina y Brasil.

Esta estrategia fue apoyada en la Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno que tuvo lugar en Williamsburg en 1983 y en la reunión ministerial de la OCDE. (20).

Otro aspecto importante de la estrategia fue el papel reservado a los Organismos Multilaterales de Desarrollo como son el Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo, el Banco Asiático de Desarrollo, etc.

(20) A. Rieffel. Op. cit. pp. 35

Estos organismos establecieron programas especiales de financiación para facilitar recursos a los países deudores afectados, destacando el Programa Especial de Acción del Banco Mundial aprobado en febrero de 1983. Dicho programa tenía como objetivo acelerar e incrementar los desembolsos de los préstamos a los países que estuvieran llevando a cabo programas de ajuste. Este programa fue aprobado por un periodo de 2 años y por un monto total de 2.000 millones de dólares (21).

Estos principios se pusieron en marcha de forma inmediata y los acuerdos logrados supusieron un "éxito" en tanto evitaron el cataclismo en el sistema financiero internacional.

Posteriormente en 1984, y como consecuencia de que los procesos de reestructuración anuales de la deuda producían una acumulación de vencimientos en determinados años y para ciertos países se solicitó, por parte del Director Gerente del FMI a la banca comercial, que considerara la reestructuración de la deuda externa en un contexto a medio plazo, es decir multianual.

Reproduzco las palabras textuales del Sr. Larosiére en la Conferencia Monetaria Internacional de 1984 (22):

"A mi juicio, un marco más a largo plazo para los acuerdos de reprogramación de la deuda con los bancos en el caso de países que han realizado o están realizando un progreso considerable hacia el ajuste, presentaría varias ventajas. Sería una manera de recompensar a los que obtienen buenos

(21) Banco Mundial, Informe Anual 1983, Washington, D.C., 1983, pp. 39-40.

(22) Texto del discurso del Director Gerente del FMI en la Conferencia Monetaria Internacional, celebrada el 4 de Junio en Filadelfia, Boletín del FMI 25 de Junio de 1984, pp. 181.

resultados, al tiempo que se evita la necesidad de repetir las renegociaciones anuales. También contribuiría a restablecer las condiciones necesarias para un retorno al acceso a los mercados y serviría para renovar la confianza en el sistema"

También hizo hincapié el Director Gerente del FMI en esta conferencia, en la necesidad de adoptar determinadas políticas económicas por parte de los países industriales, para que la estrategia para resolver el problema de la deuda pudiera llevarse a cabo.

Estas políticas económicas fueron: (23)

- Reducción de los déficits presupuestarios estructurales que permitiría tomar medidas financieras destinadas a reducir los tipos de interés sin aumentar la inflación. En concreto la elevada demanda de crédito público en competencia con la demanda de crédito del sector privado, mantiene los tipos de interés anormalmente altos produciendo un incremento de la deuda de los países deudores. Este problema reclamaba una atención urgente por parte de los Estados Unidos.
- Reducción de las restricciones comerciales en los países industriales para potenciar el incremento de las exportaciones de los países deudores y generar recursos en divisas para atender el servicio de la deuda.

(23) Boletín del FMI 26 de Junio de 1984pp. 181-183.

- Apoyo financiero de los gobiernos acreedores para el logro del ajuste mediante créditos a la exportación garantizados y capital a largo plazo de carácter bilateral o a través de organismos multilaterales de desarrollo.

Estas propuestas fueron apoyadas en la Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno de Londres en Junio de 1984 en su Comunicado Oficial, concretamente en el apartado 5 del mismo, que a continuación transcribimos (24):

"En un espíritu de cooperación con los países afectados, confirmar la estrategia adoptada frente a los problemas de la deuda y seguir aplicándola y elaborándola con flexibilidad, según las particularidades de cada caso; hemos analizado el progreso logrado en esta materia y nos parece particularmente importante:

- *Ayudar a los países deudores a efectuar los cambios necesarios en su política económica y financiera, teniendo debidamente en cuenta las dificultades políticas y sociales;*
- *Alentar al FMI en el papel fundamental que ha estado desempeñando habilmente en este proceso;*
- *Fomentar una cooperación más estrecha entre el FMI y el BIRF y afianzar la función del BIRF en el fomento del desarrollo a mediano y largo plazo;*
- *En los casos en que los países deudores despliegan sus propios esfuerzos para mejorar su situación, fomentar una reprogramación multianual más extensa de la deuda comercial y estar prontos a negociar en forma similar con respecto a la deuda contraída por los Estados y organismos estatales;*

(24) Boletín del FMI, "Comunicado de la Conferencia de Londres" Op. Cit., pp. 190.

- *Fomentar la corriente de inversión directa a largo plazo; si bien es necesario que los países industriales abran sus mercados a la exportación de los países en desarrollo, estos países también pueden ayudarse a sí mismos alentando la inversión proveniente de los países industriales;*
- *Fomentar la sustitución del crédito bancario a corto plazo por financiamiento a largo plazo más estable, tanto directa como de cartera".*

Todos estos planteamientos, tanto en relación con la estrategia adoptada como sus posteriores modificaciones, incidieron en los procesos de renegociación de la deuda, procesos que a continuación analizamos:

6.2.2.- Renegociaciones de Deuda Oficial Externa

Los principios de la estrategia adoptada son compatibles con los que se han instrumentado en los acuerdos logrados en el seno del Club de París.

El único principio que es contradictorio con los prevalecientes en dicho Club es el de la concesión de nueva financiación adicional para el logro de los procesos de ajuste. Es por ello que no se han concedido nuevos créditos al amparo de los acuerdos oficiales de renegociación.

Además hay que tener en cuenta que los acuerdos de deuda oficial (en contraposición con los acuerdos de deuda bancaria) incluyen la renegociación de los intereses que vencen en el periodo de consolidación, y que este aspecto conlleva una disminución en la carga del servicio de la deuda lo cual puede asimilarse a la concesión de financiación adicional.

En lo relativo a la aplicación de acuerdos multianuales que serán tratados en el apartado siguiente,

es de destacar la firma en Abril de 1985 de una operación de estas características con Ecuador.

6.2.3.- Renegociaciones de Deuda Externa Bancaria

Dentro de la estrategia frente a la deuda, la banca comercial acreedora va a tener un papel preponderante ya que pueden facilitar los recursos financieros adicionales que se consideren viables junto con la reestructuración de la deuda solicitada.

Estas nuevas necesidades financieras las establece el FMI en función de sus proyecciones sobre el "gap financiero" que se producirá en determinados países con serios problemas de Balanza de Pagos, y que requieren un ajuste de los pagos externos (sobre el nivel de importaciones) que se considera excesivo y peligroso para la estabilidad y crecimiento de la economía del país.

El FMI al elaborar el programa de ajuste económico del país deudor determina el "gap financiero probable" y aceptable, teniendo en cuenta la reducción en la carga del servicio de la deuda prevista como consecuencia de la renegociación, y el ajuste que llevará a cabo el país. Los nuevos recursos financieros así establecidos deberán ser provistos por los acreedores bancarios de forma proporcional a sus reclamaciones crediticias.

Esta solicitud se apoya tanto en la viabilidad económica del país y por tanto en las posibilidades de cobro de la deuda, como en el futuro restablecimiento de relaciones bancarias normales entre el deudor y los acreedores.

Ello ha dado lugar a un proceso de concesión de nuevos créditos desde 1983, cuyos importes por países y áreas

geográficas se describen en los cuadros nº 6 y nº 7 del Tomo II.

Otro proceso que se ha llevado a cabo simultáneamente a la concesión de nuevos créditos ha sido la renovación o conversión en deuda a medio plazo de los créditos existentes a plazo inferior a 1 año, con objeto de no deteriorar adicionalmente la situación de pagos exteriores de los países afectados.

Como se ha mencionado en los principios de la reestructuración de la deuda bancaria, este aspecto afecta a los créditos comerciales, a las líneas interbancarias y a los créditos puros a corto plazo; Su mantenimiento y/o conversión en deuda a medio plazo tiene por objeto no deteriorar los pagos y mantener en lo posible el acceso de los países a los mercados exteriores de capitales, en temas tan importantes como la financiación del comercio y los préstamos interbancarios que a su vez se utilizan para prestar en el propio país.

Las cantidades y países implicados en este proceso de ,reconversión de deuda a corto plazo en deuda a largo plazo y mantenimiento de las líneas comerciales e interbancarias en el periodo 1983-1985 se detallan a continuación:

<u>Países</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
(cantidades en miles de millones de \$)			
<u>Argentina</u>			
Crédito Comercial y Depósito	-----	500,-	500,-
Stand-by interbancario	-----	1,400,-	1,400,-
Crédito Comercial	-----	1,200,- ⁽¹⁾	1,200,- ¹
<u>Brasil</u>			
Interbancario	6,000,-	6,000,-	6,000,-
Crédito Comercial	9,800,-	9,800,-	9,800,-

<u>Chile</u>			
Crédito Comercial	1,700,-	1,700,-	1,700,- ⁽¹⁾
Crédito Puro	1,160,-	1,160,- ⁽¹⁾	1,160,- ⁽¹⁾
<u>Costa Rica</u>			
Nuevo Crédito Comercial	202,-	202,- ⁽¹⁾	202,- ⁽¹⁾
Incremento del Crédito Comercial	-----	-----	75,- ⁽¹⁾
<u>Ecuador</u>			
Crédito Comercial	700,-	700,-	700,-
<u>Madagascar</u>			
Crédito Puro	-----	117,- ⁽¹⁾	117,- ⁽¹⁾
<u>México</u>			
Interbancario	5,200,-	5,200,-	5,200,-
<u>Marruecos</u>			
Crédito Puro	-----	750,-	750,-
<u>Panamá</u>			
Mercado Monetario	-----	-----	133,-
Crédito Comercial	-----	-----	84,-
<u>Perú</u>			
Crédito Capital Circulante	1,200,-	965,-	965,-
Crédito Comercial	800,-	800,-	800,-
<u>Filipinas</u>			
Créditos del Sector Público	-----	1,432,- ⁽¹⁾	1,432,- ⁽¹⁾
Créditos del Sector Financiero	-----	1,516,- ⁽¹⁾	1,516,- ⁽¹⁾
Créditos del Sector Empresarial	-----	417,- ⁽¹⁾	417,- ⁽¹⁾
Crédito Comercial	-----	2,944,- ⁽¹⁾	2,944,- ⁽¹⁾
<u>Uruguay</u>			
Crédito Puro	359,- ⁽¹⁾	359,- ⁽¹⁾	359,- ⁽¹⁾
Deuda del Estado Pdte.	84,-	128,-	171,-
<u>Yugoslavia</u>			
Crédito Comercial	600,-	600,-	600,-
Crédito Puro	200,-	200,-	200,-
Total	28,005,-	38,090,-	38,425,-

⁽¹⁾ Convertido en deuda a medio plazo.

Fuente: FMI International Capital Market Occasional Paper nº 43, 1986

En cuanto a la instrumentación a partir de 1984 de acuerdos multianuales de reestructuración de deuda como estrategia para una mejor solución de los problemas de la

deuda internacional, fueron aceptados por los bancos acreedores para aquellos países que hubieran llevado a cabo con éxito los programas de ajuste económico.

Los acuerdos multianuales conocidos en la jerga financiera como los MYRA'S que responde a las siglas inglesas de Multiyear Restructuring Agreements, introducen una variación importante en los contratos de reestructuración, procediendo a la renegociación de la deuda que vence en los próximos años (generalmente 4 años).

Ello permite al país deudor planificar mejor sus pagos externos y reducir la concentración de vencimientos de la deuda reestructurada evitando, de este modo, volver cada año a la mesa de negociaciones. Asimismo y para el acreedor, le permite conocer el calendario de vencimientos de la deuda contraída y reestablecer unas relaciones normales deudor-acreedor.

En el cuadro nº 8 del Tomo II se detallan los MYRA'S formalizados desde 1984. De los datos allí reseñados cabe destacar el proceso simultáneo de ampliación del periodo de consolidación con la concesión por parte de los acreedores de mejores condiciones crediticias, tanto en los plazos de las operaciones que se han alargado sensiblemente, como en los márgenes sobre el LIBOR que se han reducido casi a la mitad de los aplicados en renegociaciones anteriores (Ver anexo nº 2 del Tomo II en que se detallan todas las renegociaciones bancarias desde 1978).

La puesta en marcha de los MYRA'S tenía serias reservas por parte de los acreedores ya que el alargamiento del periodo de consolidación suponía una pérdida de control sobre implantación de las políticas

internas por parte del país deudor, así como de la incidencia en el país de los acontecimientos externos. En las reestructuraciones anteriores el periodo de consolidación coincidía con el periodo de disposición en el acuerdo de giro firmado con el FMI, y por tanto el uso de dichos recursos actuaba como garantía de las políticas aplicadas.

Para evitar la pérdida de control sobre la implantación de políticas económicas de ajuste en los países deudores, y los consiguientes resultados que se van obteniendo en los casos en que el país deudor no tenga en vigor un acuerdo de giro con el FMI en los tramos superiores de crédito, o éste venza antes de que finalice el periodo de consolidación, el FMI ha puesto en funcionamiento un procedimiento denominado "supervisión acrecentada" (enhanced surveillance).

Se establecen en los acuerdos de reprogramación de deuda multianual un vínculo entre el buen fin de la operación de reestructuración y los resultados de esta "supervisión acrecentada" por parte del FMI con el país deudor.

Esta "supervisión acrecentada" consiste en una reconsideración de la supervisión anual que realiza el FMI de la situación cambiaria de los países miembros, contemplada en el Artículo IV del Convenio Constitutivo.

Esta supervisión constituye una de las tareas del FMI en su función de vigilancia del cumplimiento de los principios de funcionamiento del sistema monetario internacional y en concreto de sistema cambiario. Esta supervisión se establece de forma anual a partir de 1977 cuando se acuerda una mayor vigilancia de la institución

al objeto de valorar la actuación de los países con relación a los tipos de cambio flexibles (25).

En concreto, "la supervisión acrecentada" difiere en varios aspectos de la supervisión normal del FMI y extiende su responsabilidad a:

- 1) Elaboración de un informe que revise y valore la validez e idoneidad de un plan financiero preparado por las autoridades del país en cuanto a la consistencia entre objetivos e instrumentos y el equilibrio interno y externo de la economía.
- 2) Visitas suplementarias del personal del FMI que valorarán el logro en el cumplimiento del programa y darán lugar a informes suplementarios del FMI que remitirá al Comité Ejecutivo.
- 3) La cesión de los informes del personal del FMI a los bancos acreedores.

Este último aspecto es totalmente excepcional y responde a las especiales circunstancias que lo producen, esto es, mejorar las relaciones financieras internacionales entre deudores y acreedores. Solo se lleva a cabo si el país miembro lo acepta, para avalar un acuerdo MYRA y se limita al periodo de consolidación.

(25) A resultas de la aprobación de la 2ª enmienda al Convenio Constitutivo del FMI el 30 de Abril de 1976 (Resolución N31-4 de la Junta de Gobernadores) se estableció en el Artículo IV sección 3 A) la función supervisora del FMI con relación a los regímenes cambiarios de acuerdo con los principios generales del FMI. Dicha función supervisora se basa sobre los principios orientadores definidos en la resolución 5392(77/63) de 29 de abril de 1977 para lo cual se establece un sistema de consultas anuales con cada uno de los países miembros; Convenio Constitutivo del FMI Artículo IV e Informe Anual del FMI 1977, Apéndice II, pp. 115-117.

Otra novedad importante que está permitiendo el aumento de nuevos préstamos concertados a los países deudores que han renegociado la deuda es la cofinanciación de operaciones crediticias entre los bancos comerciales y el Banco Mundial, apoyado en el programa de cofinanciación de dicha institución. El objetivo de dicho programa (26) es tanto incrementar el flujo de fondos a los países deudores como mejorar los términos comerciales de los mismos.

Los préstamos del Banco Mundial van dirigidos en su mayoría a financiar el desarrollo de proyectos concretos, hecho que reduce el riesgo de las operaciones crediticias en sí mismas.

Este tipo de cofinanciamiento permite al Banco Mundial participar en el sindicato de bancos o garantizar los últimos años del préstamo.

Las operaciones efectuadas bajo esta fórmula en 1984 y 1985 se detallan en el Cuadro nº 9 del Tomo II.

6.2.4.- Revisión de la estrategia adoptada: Propuesta Baker

En el apartado anterior hemos analizado la estrategia adoptada ante la crisis de la deuda externa en el periodo 1982-1984 y las variaciones que se fueron introduciendo principalmente en el año 1984.

En dicho año se reforzaron las soluciones a más largo plazo a través de los procedimientos de renegociación multianuales (MYRA'S) en apoyo de las políticas de ajuste establecidas a los países deudores.

(26) Aprobados en enero de 1983 por el Comité Ejecutivo del Banco Mundial. Para más detalle consultar Informe Anual 1983, Banco Mundial, Washington, D.C., 1983, pp. 38-39.

Sin embargo, en 1985 se observó un empeoramiento de la situación externa de los principales países deudores que experimentaron un retroceso del 5,3 % en el valor de las exportaciones de dicho año, aunque los volúmenes de exportación crecieron un 1,9 % como media para los 15 países más endeudados. (27).

Las importaciones sufrieron un leve decremento en volumen, 0,1 %, disminuyendo un 3,4 % en valor, permitiendo cierto reequilibrio en la Balanza Comercial.

Las causas de este comportamiento en las exportaciones se encuentran en:

- Menor crecimiento de Estados Unidos (por debajo del 3 %) en 1985, sin ir acompañado de un mayor crecimiento en los países europeos, principalmente Alemania y Japón. Persistencia de las políticas proteccionistas.
- Dificultad en los países latinoamericanos en mantener tipos de cambio competitivos (problemas con las tasas de inflación interna).
- Caída en los precios de los productos de exportación, principalmente primarios.

Estos acontecimientos ponían en entredicho la capacidad de estos países de seguir llevando a cabo el proceso de ajuste vía reducción en las importaciones. Este planteamiento obligaba a generar excedentes sólo para

(27) Los países más endeudados son: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa de Marfil, Ecuador, México, Marruecos, Nigeria, Perú, Filipinas, Uruguay, Venezuela y Yugoslavia. Los datos corresponden a World Economic Outlook, Octubre, 1987, FMI, Washington, D.C., 1987, pp. 25, 66.

pagar los intereses y principal de la deuda sin poder crecer a tasas que permitieran recuperar niveles de vida anteriores. En este sentido cabe destacar la caída en el ingreso real per cápita medio de los 15 países más endeudados desde 1980-1985 en un 8,8% (28), y la transferencia neta negativa de capitales externos para estos países desde 1983.

La evolución de los flujos financieros netos a los países más endeudados (a) desde 1980 ha sido la siguiente: en miles de millones de U.S.\$:

	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>
Flujos netos (1)	28,6	43,8	34,6	21,6	15,6	6,3
Transferencia neta (2)	8,8	18,4	3,9	-7,5	-17,5	-26,1

Fuente: "World Debt Tables", Volume I, 1987-88 Edition, Banco Mundial, Washington, D.C., 1988, pp xiii,

(1) Desembolsos de créditos menos amortizaciones.

(2) Flujos netos menos pago de intereses.

(a) Los países considerados son los descritos en la nota (27) más Costa Rica y Jamaica.

Estos hechos unidos a que no se vislumbraba a corto plazo la posibilidad de incrementar las exportaciones de los países en desarrollo en porcentajes significativos sustentaron el Plan Baker que presentó el secretario del Tesoro Americano, James Baker en la reunión anual del FMI y del Banco Mundial en Seul en septiembre de 1985 (29).

Inicialmente el plan estaba dirigido a los principales países deudores latinoamericanos (Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Ecuador, México, Perú, Uruguay y Venezuela) y a Costa de Marfil, Marruecos, Nigeria, Filipinas y Yugoslavia. Posteriormente se incorporaron Costa Rica y Jamaica.

(28) Calculado en base a los datos del World Economic Outlook, Op.cit., pp. 45.

(29) El Plan Baker se expone en Boletín del Fondo Monetario Internacional de 10/2/86, y en World Financial Markets, Feb.86, pp. 3-9

Su objetivo era servir de impulso a los países deudores para que llevaran a cabo reformas estructurales que permitieran al país incrementar las tasas de crecimiento; se puso énfasis en la necesidad de crecimiento de los países para poder salir del problema de la deuda, para lo cual debían proveerse nuevos recursos financieros tanto de los organismos multilaterales como de las entidades bancarias privadas.

Estas reformas estructurales debían conseguirse mediante una serie de medidas que actuaran a nivel microeconómico sin menospreciar las políticas de ajuste y estabilización preconizadas por el FMI pero como complemento a ellas.

En concreto se trataba de:

- Liberalizar el Sector Privado de distorsiones y rigideces salariales.
- Acabar con el déficit del Sector Público.
- Liberar el Comercio.
- Favorecer la inversión directa extranjera para que transfiriera capital y tecnología.
- Reformar los mercados financieros que fomentaban el ahorro no especulativo basado en la rentabilidad.

En esta nueva estrategia de solución de la deuda externa basada en el crecimiento se mantuvo el papel que había venido desempeñando el FMI en el diseño de los programas de ajuste macroeconómico, pero se promovió un mayor protagonismo del Banco Mundial en el problema de la deuda externa que hasta entonces se había limitado a crear un Programa de Acción Especial sólo para los años 1984 y 1985 por importe de 2.000 millones de dólares. Este organismo podía actuar tanto en el asesoramiento de las

reformas estructurales necesarias para mejorar los proyectos de inversión en base a su dilatada experiencia en la financiación de estos proyectos, como dando un mayor apoyo financiero a estos países.

También se recomendaba a los países industriales que aplicaran políticas abiertas y de crecimiento y que procuraran reducir los niveles existentes en los tipos de interés.

La financiación de este programa se estructuraba de la forma siguiente:

- 1.- El Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, incrementarían los desembolsos de sus préstamos en un 50% en los 3 años siguientes. Se estimaba que ello supondría 3 mil millones de dólares al año.
- 2.- Utilización de la capacidad existente del uso de crédito del FMI, que se estimaba para los 10 países latinoamericanos en 20.040 millones de dólares, en base a la posibilidad de utilizar los recursos del FMI hasta un 400-440 % de la cuota.
- 3.- A la Banca Comercial le fue asignado un volumen de crédito nuevo de 20.000 millones de dólares para los 3 años siguientes.

En general esta propuesta fue acogida favorablemente por los organismos internacionales (FMI y Banco Mundial), y con cierto recelo por la banca comercial.

Sin embargo no se dió una respuesta conjunta por parte de los Países Industriales, en relación a la potenciación de la financiación de exportaciones e incremento de financiación oficial.

Los países deudores habían manifestado sus ideas sobre esta propuesta principalmente a través del Grupo de Cartagena las cuales serán analizadas en el apartado 4.

6.3- POSICIONES CRITICAS ANTE LA ESTRATEGIA PARA SUPERAR LA CRISIS DE LA DEUDA EXTERNA ADOPTADA A PARTIR DE 1982

En los apartados anteriores hemos revisado las distintas posiciones y actuaciones de los acreedores con relación a las renegociaciones de la deuda externa que se han producido desde el final de la II Guerra Mundial, distinguiendo dos periodos: antes y después de la crisis de la deuda externa en 1982. También hemos destacado el papel que han jugado los organismos internacionales, principalmente el FMI, en el diseño y apoyo de una determinada estrategia en el tratamiento de los problemas de impagos.

La reacción de los países deudores no siempre ha sido de complacencia hacia la estrategia adoptada y han reclamado un tratamiento distinto en diversos foros internacionales. Destacamos por su importancia: La UNCTAD, el Grupo de Cartagena y el Grupo de los 24.

4.1.- UNCTAD

En primer lugar abordaremos los planteamientos que se han realizado desde la Conferencia de Comercio y Desarrollo de las Naciones Unidas (UNCTAD (30)) que como es sabido es el principal foro internacional donde expresan sus demandas los países en desarrollo en cuestiones de relaciones económicas internacionales.

(30) Para un estudio general sobre la UNCTAD se puede consultar la obra de A.S. Friedeberg "The United Nations Conference on Trade and Development" of 1964. Rotterdam University Press, Rotterdam, 1969.

Las primeras recomendaciones de la UNCTAD sobre el tratamiento de los problemas de deuda se basaban en el Informe Pearson (31) publicado en 1969 y que puede clasificarse como la primera llamada de atención sobre el fuerte crecimiento de la deuda externa en los países en desarrollo y el peligro que ello suponía tanto para acreedores como deudores.

El Informe resaltaba que el crecimiento de la deuda externa en los países en desarrollo era superior a los incrementos de las exportaciones, produciendo situaciones difíciles para atender el servicio de la deuda en determinados países los cuales se habían visto obligados a entrar en procesos de renegociación de deuda.

Era precisamente en el aspecto de los procesos de renegociación de deuda donde el Informe Pearson proponía la inclusión de las siguientes recomendaciones (32):

- 1.- Las renegociaciones de deuda deberían evitar la necesidad de llevar a cabo renegociaciones repetitivas y tratar de establecer unas bases realistas para financiar el desarrollo. En concreto esta propuesta era una llamada de atención sobre el corto periodo de tiempo de la deuda renegociada (generalmente 1 año), que obligaba a los países a ajustarse en plazos muy cortos e insuficientes y por tanto a volver a la mesa de negociaciones al cabo de un año. Esto era el caso de la mayoría de países como puede observarse en el Anexo nº 1 del Tomo II.

(31) L.B. Pearson "Partnes in Development", Report of the Comision on International Development, Praeger Publishers 1969. Esta publicación denominada Informe Pearson, es el resultado del estudio solicitado por la ONU en 1968 a una comisión liderada por el Sr. Pearson para el análisis de la situación de desarrollo a escala internacional. Este informe es la base que define los términos de la "Estrategia Internacional del Desarrollo para el Segundo Decenio de las Naciones Unidas para el Desarrollo" aprobado por la Asamblea General en su resolución 2626 (XIV), de 24 de octubre de 1970.

(32) L.B. Pearson, Op. cit., pp. 156-167

- 2.- Los países que concedían ayuda deberían considerar que la reprogramación de la deuda era una forma de ayuda y por tanto su concesión evitaría llegar a los países a una renegociación global.
- 3.- En general abogaba por tener en cuenta la problemática del desarrollo del país en los procesos de negociación de deuda externa.

Estas recomendaciones fueron asumidas como propias por la UNCTAD y se expresaron en un Informe que elaboró la Secretaría en 1973 (33).

Sin embargo, no se adoptaron resoluciones oficiales en esta temática hasta la IV conferencia (UNCTAD IV) que tuvo lugar en Nairobi en 1976, presionados por la "Declaración de Manila" de febrero del 76 que adopta el Grupo de los 77 (34) en la reunión ministerial de dicho Grupo preparatoria de la IV Conferencia; El Grupo de los 77 deseaba vincular los problemas de la deuda externa con la ayuda al desarrollo, solicitando la conversión en donaciones de los préstamos oficiales en concepto de Ayuda Oficial al Desarrollo para los países declarados como menos adelantados (35).

(33) Informe de la Secretaría de la UNCTAD "Los problemas de la deuda de los países en desarrollo". TD/3/C.3/96 publicado en "Documentación Económica" n.º 32, Vol. III, 1973 pp. 199-242

(34) El Grupo de los 77 (países en desarrollo, aunque hoy agrupa a más de 120 países) se formó en las reuniones que precedieron a la celebración de la UNCTAD I y ha actuado como tal en las sucesivas reuniones de esta conferencia, elaborando las propuestas, que representan las de los países en desarrollo. Para más detalle sobre este Grupo y sus actuaciones se puede consultar C. Galdort-P. Lyon, "The Group of 77: A perspective view" "International Affairs". Vol. 57 n.º 1, Winter 1980-81, pp. 79-102.

(35) UNCTAD TD/195 (12-2-76) "Declaración de Manila y programa de acción", (1971)

La resolución adoptada en la UNCTAD IV, R.94 (IV), fruto de las negociaciones entre las peticiones del Grupo de los 77 y las concesiones de los países desarrollados, señalaba que se trataría de definir un conjunto de principios que rijeran las negociaciones de deuda externa y que pudieran ser aceptadas tanto por deudores como por acreedores (36). Se ratificaba, también, el enfoque caso por caso y se insta a un estudio sobre los problemas de deuda en distintos foros.

Simultáneamente tenía lugar en París la Conferencia sobre Cooperación Económica Internacional (Diciembre 75-Junio 1977) donde no se aceptaron las peticiones solicitadas por los países en desarrollo con relación al tema de la deuda, salvo la adoptada en la Resolución 94 (IV) de la UNCTAD IV.

Posteriormente, en Marzo de 1978 y al amparo de la Resolución 94 (IV) antes mencionada, se convocó a una Reunión Ministerial de la Junta de Comercio y Desarrollo para el estudio concreto de los problemas de la deuda externa.

La resolución adoptada en estas reuniones (en concreto fueron 3) se denominó 165 (S-IX) y se compone) y se compone de dos partes (37).

(36) A. Rieffel; Op. cit., pp. 24. E. Morales Pérez, "Dos decenios de Diálogo Norte-Sur", Comercio Exterior, Vol. 31, nº 7/ Julio 1981, pp. 784.

(37) E. Morales Pérez, Op. cit., pp. 784 y A. Rieffel, Op. cit., pp. 24

Parte A: Los países industrializados se comprometían a tratar de adoptar ciertas medidas para beneficiar al grupo de países calificados como los más pobres (38). Concretamente se trataba de convertir préstamos concesionales vigentes en donaciones, y a aplicarlo de forma retroactiva, aunque a criterio de los países donantes de la ayuda.

Parte B: Es más general y pretendía definir más concretamente como tratar los problemas de deuda y, por tanto, las futuras renegociaciones de forma que éstas se englobaran en una acción internacional que definiera el marco más adecuado para el tratamiento multilateral de la deuda. También incluyó la necesidad de considerar en dichas renegociaciones la problemática del desarrollo del país en cuestión.

En la UNCTAD V (Manila 1979) las propuestas de Grupo de los 77 que habían sido elaboradas en la reunión ministerial del Grupo en Arusha, solicitaban formalmente la creación de una Comisión Internacional de Deuda que sustituyera los foros del Club de París y las renegociaciones bancarias. Esta propuesta no fue aceptada.

Sin embargo, continúan las negociaciones y en la Reunión Ministerial de la Junta de Comercio y Desarrollo --

(38) Un grupo de expertos de la UNCTAD definió lo que se consideraban países en desarrollo menos adelantados y clasificó dentro de este grupo a 25 países, cuya principal característica era un ingreso per cápita inferior a los 100 \$ y una estructura productiva basada en la agricultura. Esta lista fue aprobada en la Junta de Comercio y Desarrollo; Resolución 82 (XI) y la Asamblea General de las Naciones Unidas; Resolución 2768 (XXVI). Fuente: UNCTAD III Período de Sesiones, Santiago de Chile, Vol. IV, pp. 256-258. La lista de países menos adelantados se ha ido ampliando y hoy la integran 26 países que se detallan en el Anexo nº 3 del Tomo II.

en Octubre de 1980 se adoptó la Resolución 222 (XXI) constituida también por dos partes:

Parte A: Se reiteraba la voluntad de conceder donaciones en términos retrospectivos a los países más pobres.

Parte B: Al objeto de coincidir en las características del tratamiento de los problemas de la deuda, se invitaba formalmente a la UNCTAD a asistir a las negociaciones en el seno del Club de París y también a trasladar el emplazamiento del mismo de la sede de Ministerio de Economía Francés, al Centro de la Conferencia Internacional

A pesar de haber estallado ya la crisis de la deuda externa, en la UNCTAD VI (Belgrado 1983) no se lograron nuevos avances y se reiteraron las demandas que en este sentido se habían ido proponiendo. La resolución 161 (VI) sobre Deuda Exterior se puede resumir como sigue :

"En materia de deuda externa se reiteraron los compromisos de contribuir al alivio de la carga de la deuda, por asistencia oficial al desarrollo de los países menos adelantados; respecto de otros países en desarrollo, se recomendó adoptar medidas de alivio de la carga de la deuda que ejercieran un efecto inmediato.

Se fijaron diversos lineamientos para poner en vigor las características convenidas para las operaciones de renegociación o restructuración de la deuda, especificando las acciones que cabía esperar de cada una de las partes involucradas: deudores, acreedores e instituciones financieras. En este sentido, *"se invita al FMI y al Banco Mundial a continuar respondiendo positiva y*

pragmáticamente, dentro, en lo que se refiere al FMI, del marco del principio de igualdad de tratamiento, a la evolución que se advierte en la naturaleza de los problemas de ajuste a que hacen frente los distintos países, en especial los países en desarrollo, en lo que se refiere a sus necesidades de crédito, para asegurar que su apoyo financiero está disponible, de manera adecuada, para el periodo de ajuste en perspectiva, sobre la base de una condicionalidad adecuada" (39).

El fracaso en el logro del apoyo de los planteamientos del Grupo de 77 en el tratamiento de los problemas de deuda estuvo condicionado, no sólo por la oposición de los países desarrollados, sino también por la actitud divergente de los propios países en desarrollo acerca de esta temática, y en concreto de los países del sudeste asiático que no apoyaron un tratamiento global de los problemas de deuda ante el temor de un cierre a su acceso del mercado internacional de capitales.

Esta última postura es la que llevó a que las críticas y demandas sobre los temas de la deuda externa se efectuaran directamente por los países más endeudados, que eran principalmente los latinoamericanos, los cuales efectuaron sus planteamientos desde el foro del denominado Grupo de Cartagena.

Vemos pues, que el papel crítico que llevaron a cabo los países en desarrollo en el seno de la UNCTAD encabezados por el Grupo de los 77 sobre el tratamiento de los problemas de deuda externa, aunque se anticipó en el tiempo, no tuvo ninguna plasmación práctica.

(39) Reproducido del artículo de J.E. Navarrete "la VI UNCTAD, resultados, retrocesos y promesas" Comercio Exterior Vol. 33 nº 8, Agosto 1983. pp. 763.

La Resolución 161 (VI) completa puede consultarse en UNCTAD TD/325 29 de Septiembre de 1983 pp. 38-41

Ello es consecuencia de que este organismo nunca había sido considerado por los países desarrollados como el foro adecuado para la discusión de los problemas financieros internacionales, y más concretamente de los problemas de deuda externa, al existir organismos como el FMI y el Banco Mundial que ya atendían estas cuestiones.

Solamente se aceptaron las recomendaciones analizadas y que habían servido exclusivamente para concienciar a los países acreedores sobre los problemas de deuda externa de los países más pobres. Los acuerdos en beneficio de estos países se analizarán en el apartado 6.4.2. de este capítulo.

6.3.2.- Grupo de Cartagena

Este Grupo nació de una reunión mantenida en la ciudad de Cartagena entre Argentina, Brasil, Colombia y México el 21 y 22 de Junio de 1984 (40) la cual dió lugar a una declaración denominada "Consenso de Cartagena" en la que solicitaban que se considerara el problema de la deuda externa de forma global, no en tanto como club de deudores, sino más bien en el sentido de que se tomaran medidas a nivel internacional que permitieran incrementar el comercio internacional, disminuir el nivel de los tipos de interés, e incrementar los volúmenes de financiación, medidas todas ellas que ayudarían a resolver el problema de la deuda.

Posteriormente a este grupo se integraron Bolivia, Chile, Ecuador, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela.

(40) J. E. Navarrete. "Política Exterior y negociación financiera Internacional: la deuda externa y el Consenso de Cartagena". Revista de la Cepal nº 27, Diciembre de 1985, pp. 7-26.

Partiendo de la hipótesis de que los problemas de deuda se agravaron, y en muchos casos surgieron por:

- La elevación experimentada por los tipos de interés desde 1980.
- El acortamiento de los vencimientos de las operaciones y el predominio en el mercado de financiación a corto plazo para los países más endeudados.
- La disminución de los flujos financieros a partir de la segunda mitad del año 1982.

Se consideró que debía existir una corresponsabilidad entre deudores y acreedores en el tratamiento de los problemas de la deuda.

Por ello se propuso:

- Que se redujeran los tipos de interés.
- Que existiera un programa de financiación compensatorio en el seno del FMI para paliar los incrementos en las tasas de interés (similar al existente para financiar caídas en los niveles de exportaciones).
- Cuando la situación de la Balanza de Pagos del país fuera extrema, diferir el pago de los intereses.
- Adecuar los vencimientos de las operaciones y los periodos de carencia a la capacidad de recuperación económica.
- Las operaciones de renegociación debían aplicar tipos de interés que reflejasen los costes del mercado y reducir al máximo los márgenes aplicados a dichos tipos de interés, y las comisiones.
- Mejorar las condiciones de las renegociaciones de la deuda oficial.
- Aumentar los recursos del Banco Mundial y del FMI, y proceder a una nueva asignación de Derechos Especiales

de Giro de forma que mejorara la situación de liquidez de los países en desarrollo.

- Revisión de los criterios de condicionalidad, de forma que se diera prioridad al crecimiento de la producción y del empleo.
- Los pagos por servicio de la deuda no debían superar un determinado porcentaje de las exportaciones para no comprometer la capacidad de importación del país.
- Disminución de los niveles de proteccionismo aplicados por los países desarrollados, y estabilización del precio de las materias primas.

Como se observa la gama de demandas era muy amplia y abarcaba desde el tratamiento concreto de los problemas de deuda hasta la vinculación entre la deuda y el comercio.

Estas demandas se inscribían dentro del mantenimiento de las negociaciones caso por caso, si bien intentaban definir un marco general tanto en lo que se refería a las renegociaciones en sí mismas, como al entorno económico en que se producían.

Los efectos de estas declaraciones sirvieron para mejorar las condiciones de las renegociaciones que se llevaron a cabo durante la segunda mitad del año 1984.

Con relación al Plan Baker expuesto en el apartado 6.2.4. de este capítulo, el Grupo de Cartagena en su reunión del 16 y 17 de Diciembre de 1985 en Montevideo (41), consideró el plan como un paso positivo pero insuficiente. El agravamiento de las condiciones económicas requería medidas de emergencia para que realmente los países deudores pudieran iniciar la senda del crecimiento.

(41) Boletín del Fondo Monetario Internacional, 13/1/86, pp. 11

Las propuestas que se solicitaban van en la misma línea que las expuestas anteriormente, si bien se enfatizaba la urgencia en su implantación.

Se creó en dicha reunión, un Comité de Seguimiento, integrado por Argentina, Brasil, Colombia, Méjico y Venezuela que supervisara la puesta en marcha de las medidas solicitadas.

Así, el grupo de Cartagena se centró en la problemática concreta de los países deudores de Latinoamérica, y en sus solicitudes hacen hincapié en cuales deberían ser los cambios a introducir en la estrategia adoptada ante la crisis de la deuda para ayudar a resolver de forma mas eficaz y rápida los problemas de los países deudores.

Algunas de las demandas efectuadas en 1984 se recogieron posteriormente en el plan Baker (crecimiento y mayores recursos financieros), pero otras no han sido aceptadas por la comunidad internacional como el programa de financiación compensatoria por elevaciones de los tipos de interés, o los topes a los pagos por el servicio de la deuda.

6.3.3.- Grupo de los 24

Otro foro que recogía las demandas de los países en desarrollo sobre los problemas de deuda era el llamado Grupo de los 24, cuya creación tuvo lugar en el seno del Grupo de los 77 para representar las demandas de los países en desarrollo en las cuestiones monetarias internacionales (42).

(42) En 1973 se creó el Grupo de los 24 formado por 8 países de cada continente: Asia, Africa y América Latina, y sus primeras actuaciones tuvieron lugar en el Comité de los 20 para la Reforma del Sistema Monetario Internacional. J. A. Moreiras "Cronol. op.cit. Comercio Exterior. Vol. 31, nº 7. Julio 1981, pp. 796.

En concreto representaron a los países en desarrollo en el seno del FMI y elaboraron en 1979 el denominado "Bosquejo de un Programa de Acción" en el que planteaban la reforma del Sistema Monetario Internacional. Parte de dichas propuestas fueron incorporadas al Informe Brandt (43) que sirvió de base para la elaboración del Programa del III Decenio de las Naciones Unidas para el Desarrollo.

Además de las cuestiones monetarias internacionales, el Grupo de los 24 se hizo portavoz de las reclamaciones de los países en desarrollo en cuestiones de deuda externa, ya que consideraban que el problema de la deuda era un problema monetario internacional y que no podía ser resuelto al margen.

Sus reivindicaciones en esta área coincidían con las demandas a través de la UNCTAD y del Grupo de Cartagena, si bien, con relación a este último grupo, sus peticiones no se ceñían exclusivamente a los problemas de los países latinoamericanos, sino que abarcaban todos los países en desarrollo y especialmente a los países de África al Sur del Sahara.

Este grupo de países con un elevado endeudamiento relativo a la dimensión de su economías han experimentado numerosas reprogramaciones de deuda oficial (ver Anexo nº 1 del Tomo II) desde 1977 y han sido objeto de especial atención en todas las conferencias de la UNCTAD a partir de 1979, y también de las solicitudes del Grupo de los 24.

La situación de extrema pobreza, así como la evolución climatológica en los últimos años (sequía persistente) han inducido a planteamientos distintos en la estrategia de la renegociación de la deuda.

(43) Informe Brandt "North-South. A program for survival". The MIT Press. Massachusetts 1980.

A tal fin recordemos las resoluciones adoptadas en la Junta de Comercio y Desarrollo, R.165 (s-IX) y R.222 (XXI), que presionaron para incrementar la ayuda de los países desarrollados a los más pobres, y también a la aplicación de los términos concesionales de los préstamos retrospectivamente, es decir a operaciones concretadas con anterioridad.

Con relación a la problemática de estos países, el Grupo de los 24 insistió (44) en los incrementos de la Ayuda Oficial al Desarrollo por parte de los países donantes, la cual debe alcanzar el 0,7 % del PNB aprobado en el II Decenio de las Naciones Unidas para el Desarrollo Económico.

También preconizaron un aumento de los recursos del Servicio Especial de Asistencia para Africa al Sur del Sahara diseñado por el Banco Mundial en 1983 (45).

(44) Para un análisis detallado de las propuestas sobre deuda externa del Grupo de los 24 ver Comunicado del Grupo de los 24 en la reunión de 6/3/86, reproducido en Boletín Fondo Monetario 24/3/86, pp. 90-93.

(45) World Bank Annual Report 1983, pp. 39.

6.4- SITUACION DE LA DEUDA EXTERNA EN 1987 (46)

La problemática de la deuda externa de los países en desarrollo iniciada en 1982 está todavía pendiente de solución a pesar de las estrategias y soluciones adoptadas, y aún representa una amenaza importante al funcionamiento de la economía internacional y las relaciones económicas internacionales entre los diferentes países implicados.

En estos cinco años transcurridos desde el inicio de la crisis se han aplicado importantes medidas que han supuesto un freno a la crisis del sistema financiero internacional como hemos ido analizando en los apartados anteriores. Pero a pesar de los esfuerzos realizados los países que se han visto obligados a renegociar la deuda externa persisten en sus dificultades y han tenido que acudir en sucesivas ocasiones a la mesa de negociaciones, mientras que, los países en desarrollo que no han reestructurado su deuda externa no han experimentado problemas externos y han tenido un mejor comportamiento económico.

A modo ilustrativo reproducimos los siguientes datos (47):

(46) Sobre los últimos acontecimientos en la evolución de los problemas de deuda se pueden consultar las siguientes obras:

Banco Mundial, World Debt Tables 1987/88 Edition, Vol.1, Washington, D.C., 1988, pp. IX-XXXV.

World Financial Markets, June/July 1987, Morgan Guaranty Trust Co, New York, pp. 1-14.

Percy Mistry "Third World Debt: Beyond the Baker Plan", The Banker, Sep. 87, p. I-VIII.

C. Massad "El alivio del peso de la deuda: experiencia histórica y necesidad presente", Revista de la Cepal, n° 30, Dic. 86, Santiago de Chile, pp. 17-35.

(47) F.M.I. World Economic Outlook, October, 1987, Washington, D.C., 1987, pp. 24.

PAISES EN DESARROLLO IMPORTADORES DE CAPITAL (en porcentajes)

	<u>1976-78</u>	<u>1979-81</u>	<u>1982-84</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>
<u>Países con problemas recientes de deuda</u>						
Δ real PIB		4,7	3,2	0,3	2,7	3,5
% Inversión/PIB		27,4	25,3	18,9	18,3	19,2
Balanza por Cuenta Corriente/Export.		-23	-29,1	-4,6	-2,9	-11,7
Δ Préstamos Privados/Deuda Privada		25,6	20,3	4,4	--1	-0,5
Deuda Externa/Exportaciones		162,8	186,1	246,3	266,8	309,5
<u>Países sin problemas recientes de deuda</u>						
Δ real PIB		6,1	4,6	5,8	5,8	5,5
Inversión/PIB		28,6	27,1	26,3	26,4	26,5
Balanza por Cuenta Corriente/Export.		-8,8	-10,2	-4	-5,5	-1,1
Δ Préstamos Privados/Deuda Privada		25	24	10,1	11,4	5,9
Deuda Externa/Exportaciones		94,9	81,7	97,2	110,4	116,4

Fuente: FMI World Economic Outlook, October 1987, pp.24.

También durante 1987 se producen una serie de acontecimientos que ponen de manifiesto la persistencia en los problemas de la deuda externa cuando, en febrero de 1987, Brasil (principal país endeudado) anuncia una moratoria en el pago de los intereses de su deuda externa debido a una escasez de divisas y a la decisión del país de no hipotecar el crecimiento para atender al pago del servicio de la deuda. Se trata de crecer o pagar la deuda y ello queda patente en la actitud del gobierno brasileño.

Esta actitud es seguida por otros países que también declaran la moratoria en el pago de intereses como Costa Rica, Bolivia, República Dominicana, Guayana, Nicaragua y Costa de Marfil.

Asimismo, y fundamentalmente debido a la moratoria brasileña, el principal grupo bancario americano, el Citicorp, decide en Mayo de 1987 dotar una provisión para pérdidas de préstamos a países en desarrollo de 3 mil

millones de dólares que representa situar el porcentaje de cobertura de provisión de morosidad del 5% al 25% del total de los activos del banco. Esta decisión es seguida por gran número de bancos americanos, canadienses e ingleses.

Ello supone el reconocimiento tácito de que parte de la deuda puede no cobrarse, hecho que repercute en dos aspectos importantes de la estrategia para solucionar la crisis de la deuda:

- La necesidad de nuevos créditos bancarios: se pone en entredicho la voluntad de los bancos a seguir prestando cuando ya han realizado provisiones sobre los préstamos ya existentes.
- Las posibilidades de los países de poder destinar recursos al crecimiento económico ante la retirada total de flujos privados y tener que seguir atendiendo los pagos sobre la deuda pasada.

También cabe destacar el desarrollo, desde 1984, de un mercado secundario de pagarés o títulos de deuda externa emitidos principalmente por bancos europeos y bancos con participaciones pequeñas en el total de la deuda externa de los países en desarrollo que han optado por cancelar total o parcialmente sus créditos. En dicho mercado se vende con importantes descuentos la deuda de distintos países en desarrollo, reflejando de este modo el valor real que otorga el mercado a esta deuda.

La existencia de este mercado que será analizado más detalladamente en el apartado B., tiene dos implicaciones importantes en la situación general del endeudamiento.

- 19) Determina el valor que el mercado estima que puede recuperarse del principal de la deuda, y por tanto

marca la línea a seguir en las provisiones bancarias.

- 2º) Marca el valor al cual debería renegociarse la devolución del principal en la hipótesis de que los países deudores pudieran beneficiarse de dicho descuento como indicador de sus posibilidades reales de capacidad de pago.

Asimismo, el mercado secundario de deuda a dado lugar a la puesta en marcha por parte de determinados países de sistemas de conversión de estos pagarés en inversión interna mediante su canje por acciones de empresas del país lo que representa un sistema de cancelación de deuda externa. Este proceso será también analizado en el apartado B.

Ante estos hechos, moratoria de pagos, incremento de la provisión de morosidad y existencia de un mercado de pagarés de deuda externa, desde distintos foros se ha planteado la necesidad de nuevas soluciones o salidas al tema de la deuda.

Las respuestas a esta persistente problemática difieren según afecten a los países más endeudados en términos absolutos, o bien a los países de menores ingresos también con dificultades serias para poder atender el servicio de la deuda pero con una problemática económica distinta.

Es por ello que este último grupo de países se tratará de forma exclusiva en el apartado 6.4.2., centrándonos a continuación en los países más endeudados.

5.1.- Países más endeudados

Los países más endeudados tienen serias dificultades para seguir atendiendo el servicio de su deuda externa debido a que no se ha frenado, desde que se puso en marcha el Plan Baker, el drenaje de recursos financieros iniciado en 1983 tal como analizamos hasta 1985 en la pp..., sino que persiste en 1986 y 1987 por importes de 24,8 y 20 mil millones de dólares para cada uno de estos dos años.

Esta situación se ve agravada por el comportamiento del sector exterior de estos países que empeora de forma importante en los dos últimos años, situándose el déficit de la Balanza por Cuenta Corriente en porcentaje del total de exportaciones de un -11,7% y un -8,5% respectivamente tal como indican las cifras de la pp...).

Estos dos hechos combinados suponen una presión sobre los recursos externos que dificulta enormemente la capacidad de pago de estos países y también agrava sus posibilidades de crecimiento, dando lugar a moratorias en los pagos de intereses que ya hemos comentado.

Esta realidad deja patente el fracaso en la iniciativa del Secretario del Tesoro americano, J. Baker, no en tanto en la filosofía basada en la necesidad de potenciar el crecimiento como única posibilidad de poder atender el pago de la deuda, sino en las premisas que debían cumplirse para que el objetivo del crecimiento se pudiera alcanzar.

A.- Critica del Plan Baker: un examen

Procederemos en este subapartado a revisar las premisas sobre las que se basaba este plan y que han sido expuestas detalladamente en el apartado 6.2.3, y el grado de cumplimiento de las mismas:

El plan elaborado en 1985 tenía tres premisas fundamentales:

- 1º) Establecer programas de ajuste estructural en los países deudores que propiciaran el crecimiento económico. En este sentido, estos países han llevado a cabo políticas que en muchos casos no han tenido el logro deseado tanto por las razones económicas que antes exponíamos que no han facilitado los recursos necesarios, como por razones políticas de dificultades de implantación en regímenes democráticos recientes y después de numerosos años de ajuste económico.

- 2º) Se preveía un mayor crecimiento económico de los países industriales que conllevaría a un incremento de las exportaciones de los países más endeudados y a una reducción del proteccionismo comercial. El crecimiento ha sido menor del previsto, disminuyendo de un 3.2% en 1985 a un 2,8% en 1986 y a un 2,5% en 1987, para los 7 países más industrializados (48). Asimismo, las expectativas sobre una reducción del neoproteccionismo no se han producido, por lo que tampoco ha existido una mayor apertura de los mercados para los productos de exportación de los países en desarrollo.

(48) World Economic Outlook, Op. Cit. p. 16.

También cabe destacar que la presión a la baja sobre la cotización del dólar ha frenado el descenso en los tipos de interés iniciado a principios de 1987 y que hubiera supuesto un alivio sobre la carga de la deuda.

39) Incremento sustancial de los recursos financieros tanto de las instituciones multilaterales de desarrollo como de los acreedores bancarios.

Por lo que respecta a las instituciones multilaterales de desarrollo, el flujo neto de fondos hacia los 15 países (49) más endeudados ha sido en los últimos 4 años el siguiente:

	<u>Promedio anual 1983-84</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>
Total del cual,	13.800	7.400	6.500
FMI	4.800	1.700	-100
Banco Mundial	2.100	2.400	3.400
Otros Bancos de desarrollo	1.100	1.300	1.000
Préstamos bilaterales gubernamentales	5.800	2.000	2.200

Cifras en millones de dólares

Fuente: World Financial Market, Jul. 87, p.9.

Como puede deducirse de estas cifras, precisamente después del Plan Baker se produce una reducción de los flujos netos provenientes de los organismos oficiales, cuando la cantidad anual prevista debería haber ascendido a 6 ó 7 mil millones de dólares.

Destaca dentro de este comportamiento el flujo negativo en los recursos facilitados por el FMI y que responde a un mayor ritmo de devoluciones que del uso de

(49) Los datos que disponemos corresponden a los 15 países iniciales del Plan Baker y por tanto se excluyen Jamaica y Costa Rica

los fondos disponibles de este organismo. Esta situación debe cambiar si realmente se quiere apoyar un giro en el signo negativo de los flujos financieros, y si éstos se van a tener que apoyar fundamentalmente en los préstamos oficiales dada la reticencia del sector bancario a seguir prestando.

En este sentido el FMI está actualmente revisando su política de condicionalidad de modo que incluya: objetivos de crecimiento económico para los países deudores, modificación de las políticas económicas de los programas de ajuste de acuerdo con la evolución económica internacional de modo que se tengan en cuenta la incidencia de los factores externos negativos, y el uso de los recursos bajo acuerdos de ajuste/crecimiento.

Debe establecerse un equilibrio entre la condicionalidad requerida y la necesidad de incrementar el uso de los recursos del FMI (50).

También cabe destacar la disminución de los préstamos gubernamentales bilaterales que corresponden mayoritariamente a los préstamos de las agencias oficiales de exportación de los países industriales que han reducido sensiblemente sus préstamos. Esta reducción debe cambiar de signo en apoyo a la estrategia de la deuda. En este sentido cabe destacar el compromiso del Export-Import Bank de Japón de conceder préstamos no condicionados por importe de 3.000 millones de dólares en los próximos 3

(50) La postura del FMI queda claramente expuesta en la Alocución del Director Gerente del FMI que tuvo lugar en la Segunda Comisión de la Asamblea General de Naciones Unidas en Nueva York el 26 de octubre de 1987. Reproducido en el Boletín de FMI de 9 de Noviembre de 1987. pp. 321-330.

años y la propuesta del director de Export-Import Bank americano de conceder financiación de exportaciones a largo plazo y a tipo de interés fijo a los países más endeudados que estén aplicando programas de ajuste estructural (51).

El único organismo internacional que ha incrementado el flujo de recursos ha sido el Banco Mundial. La continuidad en los esfuerzos de esta institución deben proseguir respaldados actualmente por la ampliación de capital autorizada en la reunión anual del mes de septiembre de 1987 del FMI y el BIRF, y por un incremento de operaciones de cofinanciación con la banca comercial, que tienen un importante efecto catalizador como pudimos comprobar al comentar los datos del cuadro nº 9 del Tomo II..

Por lo que respecta a los préstamos netos concedidos por los acreedores bancarios para los 15 países más endeudados del Plan Baker, éstos han sido en los últimos 4 años los siguientes:

	<u>Promedio anual 1983-84</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>
Total	5.300	800	-2.800

Cifras en millones de dólares.

Fuente: World Financial Market. Jul. 87, p. 4.

Se confirma también el retroceso en los préstamos bancarios netos de este colectivo de acreedores.

(51) World Financial Market, Op. Cit., p. 9.

También es importante resaltar que en el período transcurrido desde el inicio de la crisis, la posición relativa frente a la problemática de la deuda externa de los acreedores y de los deudores ha variado de la siguiente forma:

El sector bancario acreedor ha ido llevando a cabo una serie de actuaciones destinadas a restablecer y mejorar su solvencia financiera mediante incrementos sustanciales del capital social, y recientemente ha incrementado las dotaciones de provisiones de morosidad ante el deterioro de las perspectivas en la solución de los problemas de deuda.

Con relación al ratio: préstamos a países en desarrollo/capital social, la evolución ha sido la siguiente:

	<u>1981</u>	<u>1987</u>
Banca americana		
% de préstamos de Países en Desarrollo sobre total de activos bancarios	10	7
Capital	80.000M\$	150.000M\$
Préstamos a Países en Desarrollo	131.000M\$	154.000M\$
Todos los bancos		
% de préstamos a Países en Desarrollo sobre total de activos bancarios	8	4

Fuente: The Banker. Sep, 87, p.IV.

En cuanto a las dotaciones de morosidad, éstas se sitúan a finales del 1987 en los siguientes porcentajes:

<u>Bancos</u>	<u>% Provisiones/Créditos</u>	<u>Cantidades dotadas</u>
Americanos (15 mayores)	20-35	18.500M\$
Americanos (otros)	5-25	4.000M\$
Canadienses	35-40	7.000M\$
Japoneses	5	1.500M\$
Ingleses	25-30	9.000M\$
Franceses, Alemanes y Suizos	35-70	25.000M\$
Otros	no disponible	6.500M\$
		<hr/> 71.000M\$ (1)

(1) Cantidades estimadas.

Fuente: Banco Mundial World Debt Tables, 1987-88. Edition Vol. 1 p. xxvi.

Los datos relativos a los bancos europeos están deducidos de informes publicados por ellos ya que no dan información sobre las provisiones.

Destaca el bajo porcentaje de provisión de los bancos japoneses debido a las dificultades fiscales existentes con relación a las dotaciones de morosidad que establece la legislación en dicho país.

De los datos anteriores se deduce que los bancos han iniciado un proceso de ajuste tanto de su solvencia, mediante incrementos sustanciales de capital, como de cobertura de posibles impagos.

Por el contrario, los países más endeudados a pesar de los aplazamientos obtenidos en los pagos de la deuda han empeorado sus niveles totales de endeudamiento medidos en relación al PIB y al total de las exportaciones como se indica en las cifras siguientes:

15 Países más endeudados

	<u>1979</u>	<u>1980</u>	<u>1981</u>	<u>1982</u>	<u>1983</u>	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987</u>
Deuda Total(1)/Export.	183,7	168,2	202,3	269,3	290,6	272,6	288,9	348,8	347,7
Deuda Total/PIB	31	31,5	35,6	42,6	48,3	46,7	46,5	49,3	51,8

(1) Incluye la deuda externa a corto y largo plazo.

Fuente: World Economic Outlook, Oct. 87, pp. 109-110

Por tanto, puede hablarse de un ajuste del sector bancario acreedor, ya que su situación financiera ha mejorado, y por el contrario los países deudores han empeorado sus ratios de endeudamiento.

Repasadas las 3 premisas del Plan Baker y analizado su comportamiento en los 2 últimos años, principalmente el

aspecto financiero, se corrobora el fracaso en el cumplimiento de dichas premisas.

Destaca, asimismo, la distinta posición en que se encuentran acreedores y deudores desde que se inició la crisis a pesar de cambio de estrategia en 1985 que supuso, precisamente, el Plan.

J. Baker, consciente de esta situación, propuso, en la reunión anual del FMI y del Banco Mundial en Washington en el mes de septiembre de 1987, la utilización de una lista de instrumentos financieros que podían facilitar la participación de la banca comercial tanto en los procesos de reestructuración de deuda como en la concesión de nuevos créditos (52).

Estos instrumentos conocidos como el "menú Baker" son:

- a) Préstamos comerciales y préstamos para proyectos; que vinculan el crédito con el objetivo al que va destinado generando, además, negocio bancario colateral al estar implicadas transacciones externas de bienes comerciales o de bienes de equipo.
- b) "On-lending": En los préstamos generales por motivos de Balanza de Pagos se especifica el destino final de los fondos, asignando los usuarios del sector privado que utilizaran dichos fondos. Esta fórmula permite un incremento del vínculo banco-cliente.

(52) World Debt Tables. Op. Cit p. XV.

- c) Emisiones de Obligaciones en sustitución de los tradicionales préstamos sindicados por dos motivos:
- Las emisiones de bonos son consideradas como deudas preferentes en el caso de impago general de las deudas de un país.
 - La emisión de títulos permite a los bancos acreedores disponer de un instrumento de mayor liquidez ya que pueden revenderse en los mercados secundarios, ofreciendo mayores ventajas para la gestión de los activos bancarios que los préstamos sindicados.
- d) Emisión de pagarés o bonos convertibles en acciones de sociedades del país deudor facilitando el proceso de conversión de la deuda externa por inversión. Este aspecto será analizado con más detalle en el apartado B.
- e) Bonos de Salida ó "Exit Bonds": emisión de títulos a muy bajo interés para aquellos bancos con participaciones pequeñas que no quieran proporcionar nuevos fondos en el futuro en los acuerdos de renegociación (53).
- f) Conversión de deuda externa en acciones o en bonos emitidos en moneda local (se analizará en B.)

(53) Esta fórmula se utilizó en el acuerdo de la deuda de Argentina firmado en Agosto de 1987. La cantidad a suscribir de estos bonos era como máximo de 5 millones de U.S.\$ y el tipo de interés era del 4% anual. Estas bajas condiciones supusieron una escasa aceptación por parte de los bancos. World Debt Tables, Op. Cit., p. xxxiii.

- g) Capitalización de los intereses vencidos y no pagados de forma que tenga un mayor impacto directo en la reducción del servicio de la deuda.
- h) Préstamos de Balanza de Pagos: deben continuar dadas las necesidades de recursos de los países deudores.

Estas distintas opciones planteadas por J. Baker recogen las innovaciones financieras que se habían ido introduciendo en las relaciones entre acreedores y deudores para lograr acuerdos de reprogramación, y pretenden su formalización como mecanismo de mejora de estas relaciones y su extensión generalizada a los acuerdos de renegociación, con el apoyo de los organismos oficiales (54).

El FMI, a través de su Director Gerente, destacó el apoyo al planteamiento del "menú" en la reunión anual de 1987, añadiendo que deben ser las partes contratantes las que libremente incorporen estas nuevas modalidades en base a la realidad del mercado (55).

Esta indicación apoya, a mi modo de entender, cualquier solución que admita el mercado incluso la cancelación parcial de la deuda como ha ocurrido en el caso de Bolivia (56), de forma que pueda admitirse en un futuro la reducción del principal de la deuda de acuerdo con las posibilidades de pago de estos países en los acuerdos de renegociación.

(54) La mayoría de las distintas opciones del "menú" Baker habían sido analizadas con sus pros y sus contras de cada una de ellas en la obra de C.F. Bergsten, W.R. Cline y J. Williamson Bank lending to developing countries: The policy alternatives. Institute of International Economics, Washington, D.C., April 1986.

(55) "Palabras de Clausura del Director Gerente". Boletín del FMI, 26 de Octubre de 1987, pp. 306.

(56) Un detalle de la operación de Bolivia puede consultarse en World Debt Tables. Op.Cit. p. xvii.

B. - Las respuestas del mercado

En los apartados anteriores ya hemos señalado la existencia de un mercado secundario de pagarés de deuda desde 1984 fue promovido en su inicio por parte de bancos con una pequeña exposición en el conjunto total de la deuda externa y dispuestos a cancelarla mediante la recuperación de una parte de la misma.

La demanda de estos pagarés está fundamentada en los mecanismos de conversión de estos instrumentos en activos internos del país deudor, bien a través de la adquisición de acciones (debt-equity swaps), bien a través de adquisición de títulos emitidos en moneda local o bien conversión de la deuda con descuento en bonos (debt-debt swaps).

Las cantidades que se han negociado en el mercado secundario no se conocen con exactitud, si bien una idea estimativa se puede deducir a través de las operaciones de conversión de deuda llevadas a cabo hasta mediados de 1987.

Los países que han puesto en marcha estos programas de conversión y los montos totales que se conocen se detallan a continuación:

	<u>1984</u>	<u>1985</u>	<u>1986</u>	<u>1987 (h año)</u>	<u>TOTAL</u>	<u>% s/Deuda bancaria a 31/12/86</u>
Brasil	745	581	600	574	2,500	3,2
Chile		375	812	714	1,900	13,6
Costa Rica		60	83		143	n.d.
México			700	200	900	1,1
Ecuador				100	100	1,1
Filipinas				100	100	0,5
Argentina				500 ^(*)	500	1,5
					<hr/> 6,143	

Cifras en millones de dólares.

Fuentes: World Financial Markets, Jul, 87, p.12 y E. Lahera "La conversión de la deuda externa: una visión desde América Latina" Revista de la Cepal, n° 32, Santiago de Chile 1987, p. 108.

(*) En negociación. También están negociando en la actualidad Jamaica, Bolivia y Nigeria.

Los precios de los pagarés de deuda en el mercado secundario para los distintos países deudores en distintas fechas han evolucionado de la siguiente forma:

	<u>Junio 1986</u>	<u>Junio 1987</u>	<u>Septiembre 1987</u>
Argentina	64,-	47,-	37,-
Bolivia	6,-	9,-	9,-
Brasil	75,-	61,-	39,-
Chile	66,-	69,-	58,-
Costa de Marfil	74,-	62,-	60,-
Ecuador	63,5	49,-	33,-
México	60,-	56,-	47,25
Nigeria	55,-	29,-	25,-
Filipinas	59,-	69,-	59,-
Turquia	97,5	97,-	96,5
Venezuela	76,-	70,-	53,-
Yugoslavia	79,-	75,-	60,-

Fuente: World Debt Tables, 1987-88, Edition Supl. 1, p. xxvi.

Los porcentajes de las cantidades convertidas sobre la deuda externa bancaria es muy pequeño, y solo es significativo para el caso de Chile. Sin embargo es un proceso que tiene gran interés y que puede representar una solución parcial al endeudamiento externo.

Los procesos de conversión de deuda se estructuran de diversas formas, siendo las más destacables:

- 1) Cambio de deuda por capital (acciones) denominado en los mercados internacionales "debt equity swaps". Esta modalidad de conversión es la más utilizada y tiene atractivo tanto para los países deudores como para los bancos acreedores. Estos últimos han acrecentado su interés durante 1987 e incluso la provisión de morosidad efectuada por el Citicorp responde, de acuerdo con las declaraciones de su presidente, al objetivo de la entidad financiera de participar activamente en este mercado (57).

(57) Euro money, Sep. 1987, p. 72.

El mecanismo de conversión de deuda por capital se establece de forma que se intercambia el pagaré de deuda comprada en el mercado secundario por acciones de una compañía del país deudor a través del agente responsable de dirigir los programas de conversión, que generalmente es el Banco Central.

La repatriación del capital y de los dividendos de esta inversión está regulada por las leyes sobre inversión extranjera del país deudor.

Los beneficios de este proceso son los siguientes:

- a) Para el país deudor supone la cancelación de la deuda externa probablemente con descuento y sin hacer uso de las divisas, el fomento de la inversión en el sector privado y el apoyo, también, a la repatriación del capital fugado que hubiera fuera del país.
- b) Para el inversor supone la adquisición de un activo a un tipo de cambio efectivo más favorable que al tipo de cambio oficial por el efecto del descuento en el coste, con garantías de repatriación de principal e intereses de acuerdo con las leyes del país.

Así, en el caso de Chile los inversores no residentes que adquieran acciones de compañías chilenas no pueden repatriar el capital durante un periodo de 10 años y los dividendos no pueden percibirse en los primeros 4 años, y están limitados a un 25% por año después de este periodo (58).

(58) World Bank Debt Tables, 1986-87 Edition, Washington 1987, pp. xxxiii.

Estos esquemas, tienen sin embargo ciertas limitaciones:

- Los efectos sobre la cantidad de dinero del país deudor que se incrementa al cambiar por moneda local el contravalor de la deuda externa que se cancela.

Este incremento de la cantidad de dinero tiene efectos inflacionistas que pueden evitarse mediante un proceso de esterilización (vía emisión de bonos del Banco Central), si bien este mecanismo supone un incremento en los tipos de interés de los títulos de deuda pública presionando sobre el déficit público.

El impacto en los países deudores de este aumento de liquidez dependerá del grado de desarrollo de los mercados financieros en estos países que, generalmente, son estrechos y poco desarrollados, por lo que el ritmo de conversiones suele estar limitado mensualmente a determinadas cantidades (59).

- Las oportunidades de inversión en los países deudores tanto existentes como de nuevos proyectos, así como la voluntad política de atraer inversión extranjera como mecanismo de crecimiento económico mediante el apoyo financiero y tecnológico al sector privado.

Este último aspecto requiere la implantación de programas de conversión bien estructurados que incentiven el proceso y ayuden a crear un clima favorable a la inversión extranjera. Asimismo, existe temor en los países deudores que un proceso masivo de conversión conlleve la venta de la riqueza del país a no residentes.

(59) World Financial Markets. Op. Cit. p. 13.

2) Cambio de deuda externa por títulos (obligaciones) en moneda local del país deudor, denominados "debt to debt swaps".

Este intercambio se puede efectuar directamente por el Banco Central del país mediante emisión de pagarés de deuda pública, o bien lo puede efectuar la banca local que de esta forma transforma su estructura de pasivos, intercambiando deuda en moneda extranjera por deuda en moneda local. La financiación de este intercambio se efectúa a través de la captación de depósitos locales (60). El incentivo a este tipo de conversiones está en función del descuento que se puede obtener en el canje de instrumentos, de forma que compense el descuento al que deben emitirse los nuevos pagarés con relación al valor libros de la deuda externa.

La problemática de este tipo de conversión se centra en la obtención de divisas para el canje de la operación. Esta puede efectuarse a través del Banco Central lo cual supone reducir las reservas, o bien a través del mercado paralelo de cambios que puede llegar a anular el incentivo económico del canje por un incremento igual al descuento de los tipos de cambio no oficiales debido a la presión de la demanda de divisas.

Esta problemática se resolvió en Chile mediante un mecanismo de licitación pública dirigido por el Banco Central con objeto de captar el mayor descuento de la deuda externa y controlar la demanda de este tipo de canjes para no presionar el mercado paralelo de divisas.

(60) Günther Held, J. "Notas sobre proposiciones recientes de conversión de la deuda externa". Mimeo, p.8.

Los países que han aplicado estos sistemas de conversión en deuda interna son Chile y México (61).

- 3) Conversión de la deuda externa en obligaciones en moneda extranjera. Este proceso se denomina "titularización" de la deuda (securitización), y responde al uso creciente en los mercados internacionales de capitales desde 1984 de estos nuevos instrumentos financieros a largo plazo, sustitutivos de los tradicionales préstamos sindicados. Se estructuran mediante la emisión continua (roll over) de pagarés a corto plazo respaldada por una línea de crédito o stand by a largo plazo (62). Este proceso se conoce como titularización de los activos bancarios y permite a las entidades financieras dotar de mayor liquidez a sus activos, mediante la posibilidad de revenderlos en los mercados de títulos a corto plazo, al margen de beneficios adicionales que se obtienen en la colocación de pagarés, es decir en la intermediación.

Este esquema que se ha desarrollado de forma importante desde 1984 por parte de la banca internacional para prestatarios de primer riesgo en el mercado internacional de capitales, se ha intentado trasladar también a los países en desarrollo con problemas de deuda externa.

(61) E. Lahera "La conversión de la deuda externa. Una visión desde América Latina", Rev. Cepal, n.º 32, Santiago de Chile, 1987, pp. 110-120-. Se describe con detalle las reglamentaciones existentes sobre estos mecanismos de conversión en distintos países latinoamericanos.

(62) E. Ontiveros, "El proceso de innovación en los mercados financieros internacionales", Papeles de Economía, n.º 32, Madrid, 1987, pp. 194-220.

Se trata de canjear los créditos existentes por títulos emitidos con un descuento equivalente al que cotizan los pagarés de deuda, de modo que la banca admite de una sola vez la pérdida en el valor de los títulos.

Estos, a su vez, podrían venderse en un mercado secundario de obligaciones de países deudores en el que participaran los inversores en general y cuyos precios dependerían de la rentabilidad y de la liquidez.

A estos planteamientos responden los denominados "junk bonds" o bonos de desecho (63) que se formalizan mediante la emisión, con grandes descuentos, de bonos de los países deudores de forma que ofrecen a los inversores potenciales elevadas rentabilidades (alrededor de un 25%). Ello implica dirigir la actual deuda hacia un grupo potencial de inversores dispuesto a asumir riesgos elevados por una rentabilidad alta.

Este tipo de planteamientos no es aceptado por los países deudores si éstos no capturan una parte del descuento que están dispuestos a aceptar los bancos al transformar la deuda en bonos.

En este sentido cabe destacar las propuestas de Brasil y Méjico: El ministro de Economía Brasileña, Sr. Bresser (64) propuso convertir 35.000 millones de dólares de deuda externa, con un descuento del 25 al 30%, en bonos emitidos por el gobierno de Brasil denominados en cruzados, a tipo de cambio oficial y posiblemente reajustables, a un tipo de interés equivalente a la tasa de interés de los pagarés de tesorería del gobierno americano.

(63) Euroney, Sep. 87, pp. 75-79.

(64) G. Held, Op. Cit., pp. 5-7.

Sólo el 20% de los intereses se pagarían en dólares, un 40% en cruzados y un 40% para efectuar inversiones en el país.

Esta propuesta no fue aceptada por los acreedores ni por los términos, ni por el miedo a que sentara un precedente en la admisión y traslación del descuento de la deuda a los deudores.

Una propuesta que si está siendo aceptada por los deudores es la instrumentada por Méjico conjuntamente con el Departamento del Tesoro Americano. Este último emitió un comunicado el 29 de Diciembre de 1987, anunciando la intención de ofrecer una emisión especial de valores externos no negociables al gobierno de Méjico (65). Estos títulos serán utilizados por Méjico para un canje voluntario de su deuda externa con los bancos privados por nuevos bonos.

El mecanismo de la operación es el siguiente:

Méjico adquiere una emisión de 10.000 millones de dólares del Tesoro Americano a 20 años "cupón cero", por un coste, equivalente a una capitalización de intereses del 8,75% anual, de aproximadamente 1860 millones de dólares. Al mismo tiempo, el gobierno mejicano realiza una emisión de bonos, por el mismo importe, esto es 10.000 millones de dólares a 20 años con un único vencimiento al final de este periodo. Esta emisión se canjeará por la deuda externa en poder de los bancos con el descuento que ofrecen los mercados

(65) Boletín del FMI, 18 de Enero de 1988, p. 7

secundarios. Al vencimiento de estos bonos se pagaría el importe de la emisión del Tesoro Americano adquirido por Méjico, que actúa así como garantía.

Estas propuestas con grandes dosis de innovación sobre los esquemas tradicionales de reprogramación de la deuda externa significan un avance importante en las relaciones deudor-acreedor porque, si se van aceptando, representará el traslado del descuento en el valor de la deuda aceptado por el mercado a los deudores que hasta el momento no se han visto beneficiados del mismo, salvo por cantidades todavía no muy significativas con relación al endeudamiento global.

Resumiendo, el mercado ofrece distintas opciones para reducir por un lado, la exposición bancaria en créditos con países en desarrollo con problemas de pago, y también para reducir el monto de la deuda externa de dichos países. Este proceso puede intensificarse y llegar a dar un giro en la actual situación si se apoya por parte de los organismos internacionales o los gobiernos de los países desarrollados.

A tal efecto cabe recordar el apoyo al "menú" de opciones propuesto por Baker en la última reunión anual del FMI y del Banco Mundial, o el apoyo americano al plan mejicano antes descrito.

Sin embargo, hay propuestas que van más allá y si se aceptaran podrían suponer una solución global al problema de la deuda que a continuación analizaremos.

C.- Nuevas propuestas para resolver los impagos de la deuda externa.

Entre las diversas propuestas elaboradas con relación al problema de la deuda destacamos tanto las efectuadas a título personal por diversas personalidades políticas y económicas, como las llevadas a cabo a través de distintos foros internacionales o grupos de opinión a los que ya hemos hecho referencia al analizar la estrategia de la deuda.

- 1º) Mistry Plan (66), así se denominó el trabajo elaborado por Percy Mistry para el presidente del Banco Mundial, Barber Conable, en calidad de asesor financiero del presidente.

Mistry parte del Plan Baker, y a través de un análisis de sus incumplimientos plantea la necesidad de establecer una segunda fase para dicho Plan. Es decir, manteniendo sus principios, deben instrumentarse nuevas medidas que tengan como objetivo frenar la transferencia neta negativa de recursos de los países en desarrollo.

Dado que no se incrementa el flujo hacia los países en desarrollo de forma voluntaria y que las posibilidades de incrementar el volumen de sus exportaciones no parecen muy probables a corto plazo, y habiéndose ya reducido sensiblemente los niveles de importación, Mistry considera que sólo se puede actuar en la reducción del servicio de la deuda.

(66) Reproducido en The Banker, Sep. 87, pp. I-VIII

Para el logro de esta reducción propone:

- Las transferencias a los países en desarrollo deben ser positivas y prolongarse durante un largo período de tiempo.
- Los países industrializados deben asumir de forma tangible una parte del coste en la resolución del tema de la deuda.
- Reducir a mayor ritmo la exposición crediticia con los países más endeudados de la banca comercial.
- Distribuir la deuda externa a través del mercado de forma que pueda ser asumida por otros grupos de inversores según su riesgo.
- Apoyo de los gobiernos y organismos públicos para transformar estos activos de dudoso cobro en títulos más aceptables y líquidos.
- El decremento en el valor de la deuda externa debe ser compartido por deudores y acreedores y sus transacciones efectuarse a través del mercado.
- La solución al problema de la deuda debe considerarse excepcional de forma que puedan restablecerse relaciones normales entre deudores y acreedores.
- Deben potenciarse los préstamos voluntarios a los países deudores.
- Cualquier solución no debe representar demandas monetarias considerables a los países desarrollados que supongan incrementos presupuestarios, por sus implicaciones con las políticas económicas y la interrelación de éstas en la economía internacional.

Por ello propone la creación de un sistema de financiación para la reestructuración de la deuda "DRF: Debt Restructuring Facility" similar al Mutual Assistance

Corporation, diseñado por Felix Rohatyn para solucionar la crisis municipal de la ciudad de Nueva York.

Este DRF tendría las siguientes características:

- 1º) Se administraría por el Banco Mundial como un programa especial de esta institución.
- 2º) Su capital ascendería a 30.000 millones de dólares de los cuales sólo se desembolsaría un 10%, siendo el resto exigible. Este capital sería suscrito por Estados Unidos, Japón y otros países de la OCDE. También puede invitarse a participar a los nuevos países industrializados de Asia forzándoles a que sino no podrán efectuar transacciones con el DRF.
- 3º) El ratio de endeudamiento será de 10:1, lo que permitiría obtener la financiación restante del DRF a través del mercado.
- 4º) Las posibilidades de endeudamiento y el capital permitirán emitir en los mercados títulos por valor de 300.000 millones de dólares en un período de 3 a 5 años que se utilizarían para cambiarlos por deuda externa soberana de los países en desarrollo en poder de los bancos acreedores.
Suponiendo un descuento del 25-30% en el valor de dicha deuda, el canje abarcaría un volumen de deuda externa entre 400 y 450 mil millones de dólares.
Esta reducción en el valor de la deuda de 100 a 150 mil millones de dólares equivaldría a una reducción en el servicio de la deuda de intereses de 10 a 12 mil millones de dólares anuales.
- 5º) El DRF sólo adquiriría deuda de los países que lleven a cabo un programa de ajuste supervisado por personal del FMI y del Banco Mundial y el monto de la deuda adquirida no superaría el 25% de la deuda externa pública en poder de los bancos.

- 6º) Los bonos emitidos por el DRF serian a 25 o 30 años con un tipo de interés que suponga una prima pequeña (1/4%) sobre los tipos de interés de las distintas deudas públicas en los principales países industrializados.
- 7º) El descuento obtenido en el valor de la deuda adquirida por el DRF sería trasladado a los países deudores mediante su cancelación. La deuda no cancelada también podría convertirse en bonos a largo plazo a tipos de interés fijo para evitar la volatilidad de los tipos de interés.
- 8º) La mejora de las condiciones de la deuda externa de los países en desarrollo que resultaría de estas medidas, podría significar un aumento en la credibilidad de los deudores y, por tanto, un incremento en el valor de los bonos emitidos por el DRF, lo que daría lugar a la posibilidad de que dichos títulos pudieran adquirirse en el mercado secundario. Asimismo, la deuda de los países en desarrollo convertida en bonos podría comercializarse.
- 9º) El DRF podría también asumir operaciones "debt to equity swaps".
- 2º) Propuesta de J. LaFalce (67), congresista americano que ha propuesto la creación de un fondo denominado "International Debt Adjustment Facility", destinado a adquirir con descuento la deuda externa de los países en desarrollo en el mercado secundario y reestructurarla para que el país se beneficie del descuento del mercado.

(67) World Debt Tables, Ed. 87-88, Sup. 1, Op. Cit., p. xviii.

39) Propuesta del senador americano Sr. Bradley (68) que aboga por una reducción en los intereses y el principal de la deuda de un 3% en ambas magnitudes por un período de 3 años y sujeto a la implantación de programas de ajuste estructural.

40) El grupo de los 24 también ha ido manifestando cual debería ser el criterio a seguir en la estrategia actual para resolver el problema de la deuda (69). A partir del análisis que efectúan de los países deudores que indica la existencia de un sobreendeudamiento y que éste no ha sido resuelto por la estrategia seguida hasta el momento, reclaman el establecimiento de una nueva estrategia, también caso por caso (esto es país por país), basada en el estudio del nivel de servicio de la deuda que el país deudor pueda soportar teniendo en cuenta el endeudamiento total, las perspectivas de la Balanza de Pagos y la necesidad de mantener una tasa de crecimiento razonable.

Una vez determinada la capacidad de pago asumible teniendo en cuenta un programa de ajuste con crecimiento, se deberían proponer fórmulas que implicaran un alivio de la deuda tanto pública como privada que podría efectuarse, bien mediante la capitalización de intereses, bien mediante la reducción del principal.

Proponen, en líneas generales, orientar la estrategia global del tratamiento de la deuda en el principio de la capacidad de pago de cada país pero de acuerdo con un programa basado en un enfoque de ajuste y crecimiento económico.

(68) World Debt Tables. Op. Cit. p. xviii y C. Massad "El alivio del peso de la deuda. experiencia histórica y necesidad presente". Revista de la Cepal, n2 30, Santiago de Chile, Diciembre 1986.

(69) "Informe de los Suplentes del Grupo de los Veinticuatro". Boletín del FMI, 17 de Agosto de 1987, p. 12.

52) La UNCTAD en su VII Conferencia del 9 de Julio al 3 de Agosto de 1987 en Ginebra, establece en su Acta Final con relación al problema de la deuda el siguiente párrafo (70):

"La respuesta a la crisis de la deuda debe ir evolucionando, gracias a un diálogo continuo y compartiendo la responsabilidad".

También se "tomó nota de la propuesta del Grupo de los 24, apoyada por el Grupo de los 77, de establecer en el Comité Provisional y el Comité para el Desarrollo (71), un Comité de Ministros de países en Desarrollo y Países Desarrollados para que examinen el problema de la deuda".

Dicho Comité debería crearse en el seno del FMI y del BIRF.

Como podemos deducir de estas declaraciones, a pesar de las reclamaciones de los países en desarrollo, este organismo sigue sin jugar un papel importante en los planteamientos de la estrategia de la deuda, (solamente toma nota) por la negativa de los países industrializados de debatir temas financieros en este organismo.

El Grupo de Cartagena también ha dejado patente recientemente su postura ante el problema de la deuda, reclamando mayor financiamiento, aplicación del principio de capacidad de pago y recuperación por parte de los países deudores del descuento en el mercado de valores de la deuda externa.

(70) J.M. Revuelta "La VII UNCTAD: Ginebra, 1987". Información Comercial Española, nº 651, Diciembre 1987, Madrid, p. 53.

(71) El Comité Provisional y el Comité para Desarrollo operan en el seno del FMI. El primero de ellos se denomina "Comité Provisional de la Junta de Gobernadores sobre el Sistema Monetario Internacional" y se encarga de estudiar la reforma del Sistema Monetario Internacional. El segundo se denomina "Comité Ministerial Conjunto del Banco y del Fondo para la Transferencia de Recursos Reales a los países en Desarrollo" se centra en la problemática del desarrollo.

Ello, unido a los esfuerzos que deben realizar los países desarrollados para mejorar el clima económico mundial que permita a los países en desarrollo crecer a mayores tasas que las actuales.

Estas posiciones y algunas otras quedaron expresadas en el comunicado emitido por ocho países del Grupo en su reunión en Acapulco, Méjico, el 27-29 de noviembre de 1987, denominado "Compromiso de Acapulco para la Paz, el Desarrollo y la Democracia". Reproducimos a continuación el texto correspondiente a la deuda externa (27).

COMPROMISO DE ACAPULCO
PARA LA PAZ, EL DESARROLLO
Y LA DEMOCRACIA

DEUDA EXTERNA

La recuperación de un crecimiento económico sostenido, la mejoría del nivel de vida de nuestros pueblos y el fortalecimiento de los procesos democráticos en el área, requieren una solución justa y permanente del problema de la deuda externa, así como medidas inaplazables para disminuir el peso del servicio de la misma. Para ello es necesario superar la incertidumbre derivada de la inestabilidad económica internacional y revertir las transferencias netas de recursos al exterior, incluidas las resultantes del deterioro de los términos del intercambio.

Los resultados alcanzados hasta ahora son insuficientes. No obstante se ha logrado un reconocimiento creciente de que cualquier solución viable debe incorporar como condición necesaria al crecimiento sostenido de los países deudores; de que el servicio de la deuda debe ajustarse a la capacidad de pago de cada país; de la naturaleza política del problema; de la corresponsabilidad entre deudores y acreedores en esta materia, así como de la necesidad de establecer fórmulas de contingencia que atenden el impacto negativo de factores externos ajenos al control de los países deudores.

Las negociaciones hasta el presente no han reflejado estos principios. Representan tan sólo paliativos y no constituyen una solución permanente del problema, ya que el peso de la deuda se ha incrementado. Los procesos de negociación son recurrentes, demasiado largos y complejos, con lo cual se genera incertidumbre en el

(27) Junta del Acuerdo de Cartagena "Evolución Reciente de la Deuda Externa de los países del Grupo Andino y de algunos países latinoamericanos" (J/PA/17), Diciembre, 87, pp. 13.

diseño de las políticas de desarrollo a largo plazo y se inhiben las decisiones de inversión y las corrientes autónomas de financiamiento.

Para avanzar hacia una solución definitiva del problema se requiere, por lo tanto, que aquellos principios ampliamente reconocidos se traduzcan en acciones concretas y esfuerzos de todas las partes involucradas, en un marco de corresponsabilidad y equidad.

Para enfrentar los aspectos más inmediatos del problema, y ante la imposibilidad de atender el servicio de la deuda por encima de la capacidad de pago de los países deudores, ajustando ese servicio a las necesidades de su desarrollo, hemos decidido orientar nuestras acciones en las negociaciones de conformidad con las siguientes pautas:

- a) Asegurar créditos suficientes y en términos adecuados de los bancos comerciales que permitan continuar los programas de desarrollo y limiten la transferencia neta de recursos y financien una proporción apropiada de los intereses u otros compromisos con dichos bancos. Sin este financiamiento el servicio regular de la deuda no es posible.
- b) Establecer límites a la tasa de interés de conformidad con modalidades definidas entre las partes y con el objeto de contribuir a una mayor certidumbre y continuidad de los programas de desarrollo y a la previsibilidad de la gestión económica.

Para avanzar hacia la búsqueda de una solución permanente del problema, hemos decidido instruir a nuestros Ministros para que, a la brevedad, entablen negociaciones con los Gobiernos de los países industrializados, los organismos financieros internacionales o los bancos comerciales, según corresponda, a fin de:

- a) Crear mecanismos que permitan que nuestros países se beneficien de los descuentos del valor de las respectivas deudas en el mercado, con la consecuente reducción en el servicio de las mismas.
- b) Impulsar la ampliación de mecanismos que compensen fluctuaciones transitorias fuera de control de los países deudores, como es el caso de las tasas de interés. Estos mecanismos no deben estar sujetos a condicionalidad alguna.
- c) Coordinar esfuerzos con el propósito de ampliar la base de recursos de los organismos financieros internacionales y promover nuevas políticas de los mismos que aseguren flujos netos adecuados hacia los países en desarrollo. En particular:
 - Revisar las políticas del FMI de modo de asegurar un ajuste con crecimiento.
 - Estimular un papel activo del Banco Mundial congruente con su naturaleza de banca de desarrollo, en la formulación de mecanismos nuevos que contribuyen a la solución del problema de la deuda, entre los cuales debe incluirse el uso de su capacidad para otorgar garantías.
 - Mantener el carácter multilateral del BID en la toma de decisiones y asegurar que tenga los recursos que le permitan ser un contribuyente neto al financiamiento externo de la región.
- d) Desvincular el otorgamiento y desembolso de los créditos de la banca comercial de los acuerdos con el FMI y el Banco Mundial.
- e) Objetar condicionalidades cruzadas en los programas financieros con los organismos multilaterales, y el establecimiento de condiciones previas en las negociaciones del Club de París.
- f) Plantear ante los gobiernos de los países acreedores que se adopten fórmulas de alivio en la deuda adquirida con sus organismos oficiales de crédito a la exportación, a fin de evitar que se generen flujos netos negativos de parte de

nuestros países. Adicionalmente promover una flexibilización de las normas y reglamentos aplicables que haga posible adoptar soluciones innovadoras al problema de endeudamiento externo.

- g) Apoyar que los países de menor desarrollo relativo de la región obtengan condiciones especialmente favorables en la negociación de sus deudas externas, además de aquéllas que se instituyan por los países latinoamericanos.
- h) Asegurar, en el marco de la Ronda Uruguay, la vinculación entre el pago de las obligaciones financieras y el acceso de las exportaciones de los países deudores al mercado internacional.

Este repaso efectuado a la situación en 1987 del problema de la deuda externa de los países más endeudados y los acontecimientos recientes demuestran que la estrategia para resolver esta problemática ha entrado en una nueva fase cuyos resultados son difíciles de predecir, pero que van encaminados a una solución que implique por un lado el reparto de costes entre deudores y acreedores de forma más equitativa que la actual, mediante reducciones en el valor de la deuda, y también a una mayor vinculación de los organismos internacionales en el papel de directores de cualquier solución definitiva.

El mercado ya ha apuntado hacia donde deben dirigirse las actuaciones futuras, pero para que se consiga un planteamiento global debe esperarse una respuesta internacional a través de la actuación de los organismos internacionales mediante la seria consideración de las propuestas similares a las de Percy Mistry.

El hecho de que no se de una solución apoyada por los Organismos Internacionales puede suponer que el coste en términos de crecimiento de los países deudores sea demasiado elevado.

6.4.2.- Países de Bajos Ingresos

La problemática de los países de bajos ingresos con relación al endeudamiento externo tiene una serie de características específicas:

- 1º) Son países en que el nivel de endeudamiento en términos absolutos no es muy grande, pero sí en relación al tamaño y estructura de sus economías.
- 2º) La deuda externa proviene en porcentajes muy elevados de fuentes oficiales (87% de promedio) y con un fuerte carácter concesional.
- 3º) La mayoría de estos países (27 de 40) están situados en la zona geográfica de Africa al Sur del Sahara. La evolución económica de los países sub-saharianos en el periodo 1979-87 se detalla en el cuadro nº 10 del Tomo II.

Desde finales de la década de los setenta existe una preocupación desde los organismos internacionales y los foros de los países en desarrollo por la evolución económica de estos países, agravada por las condiciones climatológicas (persistente sequía) y más recientemente por la caída de los precios de las materias primas, principales fuente de ingresos de la exportación. (73).

Así, la ONU declara el III Decenio de las Naciones Unidas para el desarrollo en 1981, especialmente dirigido a los países menos adelantados bajo la denominación del "Nuevo Programa sustancial de Acción", y en 1986 se

(73) La RRI para los países al Sur del Sahara exceptuando Nigeria y Sudáfrica ha caído en un 24% en los últimos 8 años, cifra calculada con datos del FMI.

aprueba en la 13ª sesión extraordinaria de la Asamblea General de Naciones Unidas un programa de acción para la reestructuración económica y el desarrollo de Africa.

En lo que concierne a la deuda externa de estos países y su tratamiento, en 1986 se produce un reconocimiento internacional de la urgencia de la resolución de la misma.

En este sentido, la cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno que tuvo lugar en Venecia del 8 al 10 de junio de 1987 (74), efectuó una referencia concreta sobre el tratamiento de la deuda externa de los países más pobres, en concreto de los países de Africa al Sur del Sahara, solicitando la aplicación de rebajas en las condiciones de los créditos para aquellos países que esten aplicando programas de ajuste. También apoyaron el incremento de recursos, aprobado en el FMI en Marzo de 1986, del Servicio Financiero de Ajuste Estructural (SAE) que posteriormente comentaremos.

Estas recomendaciones han surtido efecto en las renegociaciones de deuda oficial que han tenido lugar en el Club de París, y que se han concretado en el alargamiento de los períodos de vencimiento y de los períodos de gracias (75).

Generalmente la totalidad de las operaciones de renegociación (excepto Sudán en 1983) se hacían a 10 años y con un período de carencia de 5 años. Durante 1987, Zaire obtuvo 15 años con 6 de gracia, términos similares a los concedidos a Mauritania y Uganda en el mismo año. A

(74) "Conferencia de Venecia", Boletín del FMI, 22 de Junio de 1987, p. 977 y 189-190.

(75) "World Debt Tables", 1986-87 Edition, Op. Cit., Appendix I, p. xxi.

Mozambique y Somalia les fueron concedidos 20 años con 10 de gracia. La rebaja en los intereses a pagar, apoyada también en la cumbre de Venecia, es más difícil de conseguir debido a que gran parte de los créditos oficiales bilaterales se conceden ya a tipos de interés concesionales, y los créditos a la exportación están concedidos por agencias oficiales de exportación que se financian a tipos de mercado.

El alargamiento de los plazos se considera por parte de los acreedores oficiales como una forma de incremento de la concesionalidad a estos países.

También en el Banco Mundial y el FMI se han tomado una serie de medidas destinadas a mejorar la situación económica y reducir el peso de la deuda externa para estos países, que analizaremos por separado.

A. - El Banco Mundial (76)

Este organismo propuso el establecimiento de un programa que incluya tanto un incremento de la ayuda multilateral de desembolso rápido, como un aumento de los préstamos de cofinanciación bilaterales para el apoyo de programas de ajuste. La mayoría de los fondos para este programa se gestionarán a través de la AIF (77).

El Banco Mundial ha efectuado un estudio sobre los países que tienen un problema de deuda externa más acuciante en esta área geográfica, resultando que 22 de los 27 países, están en la actualidad "ahogados"

(76) "World Debt Tables" 1986-87, Edition, Op. Cit., Appendix I, p. xix, xxi y xxii.

(77) La AIF es una filial del Banco Mundial que presta en términos concesionales (50 años, sin interés) a los países más pobres.

(distressed) por la deuda externa y requieren una acción especial que les permita solucionar esta problemática para poder afrontar un programa realista de ajuste estructural y crecimiento económico.

Estos países son: Benin, Comoros, Guinea Ecuatorial, Gambia, Ghana, Guinea-Bissau, Liberia, Madagascar, Mali, Mauritania, Mozambique, Niger, São Tomé and Príncipe, Senegal, Sierra Leone, Somalia, Sudán, Tanzania, Uganda, Zaire y Zambia.

Todos ellos han sufrido en promedio una reducción, en el periodo 1980-1986, de un 17% del PIB per cápita y un decremento de las exportaciones del 30%.

Asimismo, el servicio de la deuda previsto para los próximos 3 años (1988-90) se situará en un nivel del 30% de las exportaciones, cuando el porcentaje promedio de los últimos 5 años ha sido del 14%.

Esta realidad supone que debe actuarse sobre la deuda externa para situar el nivel del servicio al menos en los porcentajes históricos, y ello supondrá no solamente llevar a cabo reprogramaciones de deuda y recibir la ayuda prevista, sino también una financiación externa adicional de 1500 millones de dólares anuales para este periodo. Estos fondos permitirán, a los países con programas de ajuste estructural, restablecer el crecimiento.

En este sentido, el programa especial del Banco Mundial proveerá de recursos a estos países a través de la AIF siempre que se hayan implantado programas de ajuste.

El programa se abastecerá con la mitad de los recursos de la Octava Reposición de Fondos de la AIF (78) y con operaciones de cofinanciación oficial bilateral para operaciones de ajuste especialmente diseñadas.

También se considera importante reducir el monto de la deuda o de los intereses mediante su cancelación pues de otro modo, difícilmente se podrán asumir las metas necesarias para que realmente estos países puedan salir de la actual situación. Para ello se insta a los gobiernos proveedores de préstamos concesionales para que reduzcan el principal o los intereses y apoyen estas mismas medidas en la renegociación de los créditos oficiales a la exportación concedidos.

La banca comercial que participa en un porcentaje pequeño (alrededor del 12%) también deberá aceptar la cancelación de parte de la deuda a través de Agencias Públicas y/o privadas de ayuda, que aplicarán las cantidades recibidas a la cancelación de la deuda, dado que los mecanismos de conversión analizados en el punto B. del apartado anterior no son apropiados para estos países.

B. - El Fondo Monetario Internacional (79)

En el mes de marzo de 1986 el FMI estableció un servicio financiero denominado SAE: Servicio de Ajuste Estructural destinado a proveer fondos a países de bajos ingresos susceptibles de recibir préstamos de la AIF (80) y con problemas persistentes de Balanza de Pagos.

(78) La Octava Reposición está prevista que ascienda a 12.400 millones de dólares a desembolsar en 3 años por los países donantes de este Organismo.

(79) Información obtenida en Boletín del FMI de Julio, Suplemento del mes de Septiembre, 17 de Agosto y 21 de Diciembre de 1987, y el número de 18 de Enero de 1988.

(80) Los países que pueden recibir préstamos de la AIF son aquellos cuya renta per cápita no supera los 791 \$ per cápita.

Los recursos destinados al SAE fueron de 3000 millones de DEG provenientes de las devoluciones de los préstamos concedidos por el Fondo Fiduciario del FMI.

Los recursos del SAE se podían disponer en un período de 3 años y por una cantidad igual al 47% de la cuota del país en el FMI. El plazo de devolución era de 10 años con 5 de gracia, y el tipo de interés del 0,5% anual. Los programas que apoyan estos recursos están diseñados para lograr crecimiento económico y son supervisados conjuntamente por el FMI y el Banco Mundial.

A principios de 1987, el FMI propuso triplicar los recursos de SAE hasta 9.000 millones de DEG, solicitud que fue aprobada en la Cumbre de Venecia. Los nuevos fondos deberán aportarse por los países industriales y por los países de medianos ingresos que puedan contribuir.

También se amplió a mediados de 1987 el porcentaje de utilización a un 63,5% de la cuota. Ello ha dado lugar a la creación en Diciembre de 1987 del Servicio Financiero reforzado de ajuste estructural (SRAE) que administrará los 6.000 millones de DEG de nueva aportación, más los fondos no dispuestos del anterior SAE. Se amplía en este nuevo servicio el porcentaje total a utilizar por parte de los países hasta un 250% de la cuota. Las condiciones crediticias son las mismas que en el SAE, así como el requisito de que exista un programa de ajuste y crecimiento en los países que utilicen los fondos.

Así pues, la situación en 1987 es de preocupación por el problema de la deuda externa dado que la posición económica de los deudores es comparativamente peor a la existente en 1983, tanto para los países más endeudados como los países más pobres.

Hemos visto en la página 437 y en el cuadro nº 10 del Tomo II un empeoramiento de los ratios de endeudamiento tanto sobre la capacidad exportadora como sobre el tamaño de la economía en los dos grupos de países, el importe de la transferencia neta de recursos (pp.411) y en general el peor comportamiento económico comparativo de los países que han tenido que renegociar la deuda externa con los que no han tenido problemas de endeudamiento.

Por otro lado, los principales acreedores bancarios han mejorado sus ratios de solvencia (pág. 436).

Ante este hecho real, hay numerosas propuestas, algunas de ellas analizadas en este trabajo, que intentan conciliar por un lado lo que está ocurriendo en el mercado, con una respuesta más internacional y global al problema de la deuda externa.

La justificación a este tratamiento global y apoyado por la comunidad internacional tiene su base, a mi entender, en que la solución del mercado puede ser discriminatoria al resolver los problemas de deuda al tratar a los países según criterios de rentabilidad y no de esfuerzos en el ajuste y, asimismo el reparto de los costes del impago de la deuda puede no beneficiar a los deudores, y sí a inversores especulativos (piénsese en el reciclaje vía pagarés de deuda con descuento y su posterior canje por acciones o bonos del país).

Si los bancos reconocen una pérdida que son capaces de canalizar hacia el mercado, debería ser lógico que dicho descuento fuera trasladado a los deudores y de esta forma disminuir la deuda y su coste en términos de intereses y amortizaciones.

Este descuento aplicable por ambas partes reflejaría la corresponsabilidad que ha existido en las causas del endeudamiento (ver Cap. V), ya que los bancos han prestado a países por encima de los criterios del buen hacer bancario, y los países también se han endeudado excesivamente y/o no han invertido esos préstamos adecuadamente.

Por estas razones apoyamos un reparto de costes, y además supervisado o dirigido por un organismo internacional, de forma que asigne correctamente y de forma equitativa el descuento del mercado.

La urgencia en la implantación de este tipo de medidas viene dada porque mientras transcurre el tiempo, los países deudores sufren una transferencia negativa de recursos que está afectando seriamente a sus posibilidades de crecimiento económico futuro.

Los comentarios se acaban en 1987, con ligeras referencias a principios del año 1988, ya que al ser un problema actual y pendiente de solución, continuamente se dan opiniones, y se toman acciones sobre este tema, aunque por necesidades de redacción debíamos elegir un fecha término y esta ha sido el año 1987.

CONCLUSIONES

Del trabajo efectuado hemos extraído una serie de **CONCLUSIONES** que ya hemos mencionado a lo largo del análisis, pero que a continuación sintetizaremos.

Distinguiremos entre :

A) Las que se refieren al proceso de endeudamiento propiamente dicho.

B) Las que explican las causas de la crisis de la deuda externa.

C) Las consideraciones personales sobre la situación actual del problema de la deuda externa y cuál debería ser el camino a seguir para que se pudiera encontrar una solución global a este gran problema de la economía internacional.

Siguiendo este esquema:

A) El proceso de endeudamiento de los países en desarrollo en el periodo 1965-1984 se ha carecterizado por:

A.1. Un cambio en las fuentes de financiación tradicionales, sustituyéndose en una gran proporción los créditos oficiales por los privados siendo sus consecuencias principales las siguientes:

- Financiación más cara y a menores plazos que implica un servicio de la deuda mayor y, por tanto, una presión adicional sobre el déficit de divisas tradicional de los países en desarrollo.

- Dependencia a la evolución del tipo de interés internacional al instrumentarse los créditos privados bajo el sistema "roll over" (renovación periódica) con referencia al tipo de interés básico del mercado internacional de capitales (LIBOR), hecho que supone:

- Transmisión, en periodos muy breves, de los movimientos en los tipos de interés de las principales monedas del sistema monetario internacional debido, a la interconexión de los mercados.

- Transmisión a través del tipo de interés internacional de las políticas económicas que llevan a cabo los países desarrollados y es este hecho el que explica la mayor interdependencia que existe hoy en la economía internacional.

Esta mayor financiación privada se ha dirigido en casi su totalidad hacia los países en desarrollo de medianos ingresos (más de 1000\$ per cápita).

A.2. El periodo analizado se ha caracterizado por un crecimiento de los volúmenes nominales de deuda externa a una tasa media anual acumulativa del 20%, cifra superior al crecimiento del PIB y de las exportaciones de estos países.

Este desfase se acusa especialmente a partir de finales de la década de los años setenta cuando como consecuencia del segundo incremento del petróleo se genera una crisis económica internacional cuyos efectos más destacables son la caída de la demanda mundial y de los precios de los productos básicos, que producen una

disminución de las exportaciones de los países en desarrollo.

Así, el endeudamiento de los países en desarrollo en el periodo analizado se puede diferenciar entre:

- Hasta 1978 que contribuye al crecimiento económico de los países, ya que las tasas de crecimiento se mantienen por encima del 4% anual. El crecimiento de las exportaciones nominales es también considerable.
- A partir de 1979 donde la deuda se usa para financiar el creciente déficit de la Balanza de Pagos, provocado por el mayor coste del petróleo, la caída de las exportaciones y el mayor peso de la deuda externa, tanto por los volúmenes históricamente acumulados, como por el incremento de los tipos de interés a partir de 1980.

A.3. A pesar de este endeudamiento generalizado, la deuda externa está concentrada en un pequeño número de países.

De los 105 países analizados, solamente 14 tenían en 1984, conjuntamente, el 66.5% del total de la deuda externa a largo plazo.

La distribución de la concentración de la deuda en 1984 era la siguiente:

- 2 países, México y Brasil, el 27%.
- 12 países (1), el 39.5%.
- 91 países el 33.5%.

(1) Estos países son: Nigeria, Egipto, Venezuela, Chile, Argentina, Yugoslavia, Turquía, Israel, India, Indonesia, Corea y Filipinas.

A.4. Este mayor endeudamiento no afecta a todas las áreas geográficas por igual sino que encontramos diferencias considerables entre las distintas zonas, medidas tanto por el peso de la deuda en la economía de los países del área (a través de los ratios), como por el número de países que han tenido que renegociar la deuda externa.

Así, el peso de la deuda se agrava en los últimos años en Africa al Sur del Sahara, Latinoamérica y Caribe y Europa y países mediterráneos, debido a la caída tanto del PIB como de las exportaciones.

En el resto de áreas el comportamiento conjunto mejora por distintas razones:

- En el Norte de Africa y Medio Oriente, la deuda en conjunto se reduce en términos absolutos los últimos años.

- En el Sur de Asia el endeudamiento crece menos, comparativamente.

- En el Este Asiático y Pacífico el peso de la deuda mejora debido a la gestión eficaz en términos de crecimiento del PIB y de las exportaciones.

Los 45 países que han impagado la deuda en el periodo analizado se concentran en dos áreas siendo la distribución de los mismos la siguiente:

- Africa al Sur del Sahara: 21
- Latinoamérica y Caribe: 17
- Europa y países mediterráneos: 2
- Norte de Africa y Medio Oriente: 2
- Sur de Asia: 2
- Este Asiático y Pacífico: 1

B) La explicación de la crisis de la deuda se encuentra tanto en la evolución de la economía internacional a partir del primer incremento del precio del petróleo, como en el propio comportamiento de los países ante la crisis económica y el fenómeno del endeudamiento.

Es por ello que consideramos que la crisis se debe tanto a factores externos (independientes de las políticas de los países), como a factores internos (comportamiento económico de los países).

Estos factores han sido:

Externos: - Incremento del precio del petróleo.

- Existencia de una gran liquidez internacional a través del euromercado.

- Permisibilidad internacional de que la financiación de los desajustes creados se efectuara a través del mercado y no mediante los mecanismos previstos en el Convenio Constitutivo del FMI.

Internos: - Aplazamiento del ajuste económico mediante la utilización de préstamos privados no condicionales.

- Mantenimiento de los niveles de absorción anteriores a la crisis del petróleo.

- Fortalecimiento de la tasa de inversión interna sin tener en cuenta los límites estructurales del endeudamiento.

La valoración de las causas internas-externas que han llevado a los países en desarrollo a un endeudamiento progresivo y a un gran número de ellos a renegociar la deuda externa, se ha efectuado a través de un estudio país por país llegando a las siguientes conclusiones:

- En la mayoría de países que han impagado la deuda, 32, se han sumado los factores externos e internos.

- Los países en que las causas del impago se atribuyen a factores internos son en casi su totalidad productores de petróleo porque, además de los mayores ingresos por la exportación del mismo, adquieren importantes volúmenes de deuda que no revierte en un mayor crecimiento económico.

- El vínculo entre crecimiento económico y endeudamiento externo en los países que no han tenido problemas de deuda externa, solamente se encuentra en 16 países. Los restantes 34, bien mantienen unos niveles de deuda acorde con su tamaño económico y sus exportaciones, o bien se sostienen con ayuda económica (13 países).

El hecho de que en la mayoría de los países afectados por la crisis de la deuda se sumen ambos factores, denota la existencia de una corresponsabilidad en el problema de la deuda externa y apoya la tesis personal, de que en la solución de los problemas de la deuda externa debe tenerse en cuenta dicha corresponsabilidad.

Con relación a los factores externos, además de la crisis de la economía internacional, destacamos la existencia del euromercado por dos razones:

1. Como vehículo de transmisión de la gran liquidez existente en el sistema monetario internacional, no controlada y en manos privadas.

2. Como marco donde se realizaron los préstamos bancarios que se han caracterizado por:

- Excesiva concentración en pocos deudores.
- No tuvieron en cuenta los mayores riesgos que se producían a medida que el endeudamiento crecía ya que se basaban en que el riesgo asumido era "soberano" y por tanto con pocas probabilidades de que se impagara.
- La gran competencia en la comunidad bancaria internacional por este tipo de préstamos, implicó una ampliación de los países aptos para recibir préstamos del mercado y una valoración del riesgo a través de los márgenes, "spreads", de los créditos, que no reflejaba el empeoramiento de la situación de los deudores.
- Cuando los países más endeudados estaban sobrepasando los límites que se fijan los bancos para los países, "country limits", se recurrió a la financiación a corto plazo por cantidades importantes, factor que agravó las tensiones de liquidez cuando se produjo la crisis de la deuda.

El comportamiento del sector bancario no fue adecuado y por tanto debe asumir su parte en el coste de la solución del impago de la deuda.

Vista la corresponsabilidad en la génesis de la problemática de la deuda externa, nos referiremos a continuación a la valoración sobre la estrategia adoptada para alcanzar una solución, la situación actual y cuál es mi opinión personal sobre la posible solución al problema.

C) Comentarios sobre la actual situación del problema de la deuda y opinión personal sobre la posible solución.

La crisis de la deuda externa que se inicia en 1982 se caracteriza, si la comparamos con otras crisis de incumplimientos de compromisos externos que han tenido lugar en la historia de la economía mundial, por la amenaza que ha representado a la quiebra de todo el sistema financiero internacional.

Esta característica supone un enfoque peculiar a las posibles soluciones al problema planteado, distinto al que tradicionalmente se llevaba a cabo y que consistía en el cierre de los mercados y la asunción de pérdidas por parte de los prestamistas, que generalmente eran inversores privados.

Es por ello que la estrategia diseñada intenta evitar el colapso del sistema financiero mediante un acuerdo entre las partes afectadas que requiere, a los deudores, el ajuste económico, y a los acreedores, la renegociación y la provisión de nuevos fondos. El objetivo último es el restablecimiento de los flujos de créditos normales entre las partes afectadas.

Los acontecimientos desde el inicio de la crisis han obligado a ir modificando la estrategia adoptada, primero en 1985 con el Plan Baker y posteriormente en 1987 con el "menú Baker".

Las modificaciones que introducen estas revisiones son:

- La necesidad de potenciar el crecimiento de los países como única vía posible para devolver la

deuda una vez agotado el proceso de ajuste del sector exterior (Plan Baker).

- El reconocimiento y apoyo a las soluciones que está adoptando el mercado para resolver parcialmente el problema de la deuda (menu Baker). En este sentido cabe recordar la existencia del mercado de pagares de deuda externa donde se negocia a descuento los títulos de deuda externa.

La realidad actual caracterizada por un empeoramiento de la situación económica de los países en desarrollo que han tenido problemas de deuda externa, y una mejora de la solvencia de los acreedores bancarios que avala la desaparición de la amenaza que existía sobre el sistema financiero internacional, apoya la tesis de que es necesario un planteamiento distinto al problema de la deuda.

Este distinto planteamiento también se sustenta en el diagnóstico efectuado sobre el origen de la crisis, esto es, la corresponsabilidad entre acreedores y deudores y la permisibilidad internacional a la financiación de los desajustes a través del mercado.

La razón por la cual considero que la solución exclusiva a través del mercado no es la adecuada se basa en las siguientes consideraciones:

-.El mercado puede ser discriminatorio en la asignación de los descuentos sobre el valor de la deuda externa al predominar criterios de rentabilidad económica y no de esfuerzo en el ajuste económico. En este sentido recordamos que gran parte de los pagarés de deuda están en manos de inversionistas especuladores, y que los países

deudores casi no se han beneficiado de los descuentos del mercado(2).

-Este mecanismo de asignación tiene un coste importante en términos de crecimiento económico de los países deudores ya que, al no beneficiarse éstos de la reducción del valor de la deuda, persiste el drenaje de recursos financieros que limita seriamente las posibilidades de volver a la senda del crecimiento económico.

-También ha quedado demostrado que el mercado, a través de las entidades bancarias, puede equivocarse en la asignación correcta de los flujos financieros a los países en desarrollo durante el proceso de endeudamiento, pues no supo percibir los riesgos crecientes que estaba asumiendo.

Sin embargo, el mercado ha cuantificado la pérdida que están dispuestas a asumir las entidades prestamistas en el valor de sus préstamos y, en este sentido, mide cuál es la cantidad de deuda externa que se puede cancelar.

Por todo ello considero que la solución al problema de la deuda externa debe realizarse mediante un planteamiento global dirigido por un organismo internacional que capte los descuentos del mercado en favor de los países deudores que esten efectuando serios esfuerzos de ajuste económico.

(2)La última estimación sobre el volumen de deuda externa cancelada a través de mecanismos de conversión asciende a 27 mil millones de dólares a finales de 1988. Estimación efectuada en World Financial Markets, Diciembre 1988, pp.2.

En este sentido, propuestas similares a las efectuadas por Percy Mistry (3) ,creo que permitirían dar una solución definitiva al problema de la deuda externa, ya que solamente mediante una reducción del valor de la deuda se podrá afrontar de una forma definitiva el freno al drenaje de recursos de los países deudores que impide, hoy por hoy, la recuperación del crecimiento económico de estos países y su persistencia como uno de los problemas pendientes de la economía internacional.

Estos comentarios se refieren a los países más endeudados ya que los países pobres con graves problemas de deuda externa tienen un tratamiento distinto, pues, se ha reconocido oficial e internacionalmente la necesidad de reducir el valor de la deuda externa (4) y, por tanto su problemática está en vías de solución.

(3) Las propuestas de P. Mistry se han examinado en la pp. 450 y sigs.

(4) En la Última Cumbre de Jefes de Estado y de Gobierno que tuvo lugar en Toronto del 19 al 21 de Junio de 1988 se aprobó la condonación de un tercio de la deuda externa para los países más pobres. Boletín del FMI de 4 de Julio de 1988, pp.209.

BIBLIOGRAFIA
CONSULTADA Y REFERENCIADA

Ahmad, M.: "Los países en desarrollo y el acceso a los mercados de capital". Finanzas y Desarrollo, Vol. 13 nº 4, Diciembre 1976.

Alexander, S.S.: "Effects of a Devaluation on the Trade Balance". IMF Staff Papers, Vol. II, nº 2. Washington, Abril 1952.

Aliber, R.Z.: "A conceptual Approach to the Analysis of External Debt to Developing Countries" World Bank Staff Working Papers nº 421, Washington, Octubre 1980.

Anderson, T: "The Year of Rescheduling". Euromoney, Agosto de 1982.

Angeloni and Short: "The Impact of Country Risk Assesement on Eurocurrent by Interest Spreads: A Cross-Country Analysis". FMI, 1980. (No publicado)

Astiworth, W.: Breve Historia de la Economía Internacional 1850-1950. Fondo de Cultura Económica, Méjico, 1958.

Avramonic, D.: Economic Growth and External Debt. The John Hopkins Press, Baltimore, 1964.

Banco Mundial: Informe Anual, de los años: 1970-1986. Washington, D.C.

Banco Mundial. Informe sobre el Desarrollo Mundial 1985, Washington D.C., 1985.

Banco Mundial: Informe del Desarrollo Mundial 1986, Washigton, D.C., 1986.

Banco Mundial: "International Debt and Developing Countries". A World Bank Symposium. Ed. Smith and Cuddington, Washington, 1985.

Banco Mundial: World Debt Tables 1984-85 Edition. First Supplement Washigton, D.C., 1985.

Banco Mundial: World Debt Tables. 1985-1986 edition. Washington, D.C., 1986.

Banco Mundial: World Debt Tables. 1986-1987 Edition, Washington, D.C., 1987.

Banco Mundial: World Debt Tables 1987/88 Edition. Vol.1. Washington, D.C., 1988.

Bardhan, D.K.: "Optimal Foreing Barrowing". Essays on the Theory of Optimal Growth. MIT Press Cambridge, 1967.

Barre, R.: Economía Política. Tomo II. Ediciones Ariel 4ª ed., 1966.

- Barret and Mayo: "An Early Warning Model for Assessing Developing Country Risk". In S. Goodman (ed.) Financing Risk in Developing Countries. Praeger. New York, 1979.
- Balassa, B.: "The Purchasing Power Parity Doctrine: A Reappraisal". Journal of Political Economy. Dec. 1964.
- Balassa, B.: "The newly Industrializing Developing Countries after the oil crisis". World Bank Staff Working Papers nº 437, Washington, Octubre 1980.
- Balassa, B.: "Adjustment to External Shocks in Developig Economies". World Bank Staff Working Papers nº 472, Washington, Julio 1981.
- Balassa, B. y Mc.Carthy, F.D.: "Adjustment Policies in Developig Economies: an updated 1979-1983" World Bank Staff Working Papers nº 675, Washington, 1984.
- Beim, D.O.: "Rescuing the LOCs" Foreings Affairs, Vol. 55, nº 4, New York, July 1977.
- Beltran del Rio, A.: "El problema mundial de la deuda: Existe una solución". Comercio Exterior, Vol. 34 nº 10, Mejico, Octubre 1984.
- Bergsten, C.F., Cline, W.R. y Williamson, J.: Bank lending to developing countries: The policy alternatives. Institute of International Economics, Washington, D.C., April 1985.
- Bhagwati, J. y Eckaus, R.S.: Foreing Aid: Selected Readings". Penguin Books, Midlesex, 1970.
- Bhagwati, J.: Amount of sharing of Aid Overseas Developement Council. Monograf nº 2, Washington, D.C, 1970.
- Billerbeck, K. y Yasugi, Y.: "Private Direct Foreing Invesent i Developing Countries". World Bank Staff Working Papers nº 348, Washington, Julio 1979.
- BIS: International Banking and Finalcial Market Developments. Basle, Octubre 1987.
- BIS: The Maturity Distribution of International Bank Lending First Half 1987, Basle Decembér 1987.
- Bogdanowich-Bindert, C.: "Reestructuración de la Deuda Externa: Una perspectiva del deudor". Comercio Exterior, Vol. 33 nº 11, Mejico, Noviembre 1983.
- Brandt: "North-South. A program for survival". The Mit Press. Mashashushets, 1980.
- Brau, E., Kellery, P.M., Nowak, M. y Williams, R.C.: "Recent Multilateral Debt Restructurings with Official and Bank Creditors". Occasional Paper, nº 25 FMI, Washington, D.C., 1983.

- Bryant, C.: "Notes on the analysis of Capital Flows in Developing Nations and the "Recycling Problem"" World Bank Staff Working Papers nº 476, Washington, Agosto, 1981.
- Cassell, G.: Money and Foreign Exchange after 1914. London, 1922.
- CEPAL: Estudio Económico de América Latina años 1980, 1981, 1982, 1983 y 1984, Naciones Unidas, Santiago de Chile.
- Chandavarkar, A.: "The International Monetary Fund. Its Financial Organization and Activities. FMI Pamphlet Series. Nº 42. Washington, D.C., 1984.
- Chenery and Strout: "Foreign Assistance and Economic Development" in Capital Movements edited by H.H. Adler. MacMillan, New York, 1967.
- Cizauskas, A.: "International Debt Renegotiation: lessons from the past" World Bank Reprint Series, nº 101, World Bank, Washington, D.C., 1979.
- Cline, W.R.: "International debt and the stability of the world economy". Policy Analysis in International Economics nº4 Institute for International Economics, Washington, Septiembre 1983.
- Cohen, B.J.: Adjustment Costs and the Distribution of New Reserves. Princeton University, 1966.
- Cohen, B.: Política de la Balanza de Pagos. Alianza Editorial, Madrid, 1972.
- Cohen, B.: "Balance of Payments Financing: Evolution of a Regime." International Organization, Vol. 36 nº 2, Mit Press, Spring 1982.
- Congdon, T.: "A New Approach to the Balance of Payments" Lloyds Bank Review, London, October 1982.
- Constantine, M.: "Payments Arrangement for less developed countries: the role of Foreign Assistance" Essays in International Finance nº 102, Princeton University, New Jersey, Noviembre 1973.
- Cooper, R.M.: International Finance. Penguin Ed., London, 1969.
- Crowther, G.: Balance and Imbalances of Payments. The George H. Leasherbee Lectures. Harvard University 1957.
- De La Dehesa, G.: "La Deuda Exterior Española". Papeles de Economía nº 11, Madrid, 1982.
- Dell, S.: "On being grandmotherly: The evolution of IMF Conditionality" Essays in International Finance, Princeton University, New Jersey, nº 144, Octubre 1981.

Devlin, R.: "La carga de la deuda y la crisis: se deberá llegar a una solución unilateral ?". Revista de la Cepal nº 22, Santiago de Chile, 1984.

Dhonte, P.: "Describing External Debt Situation. A Roll Over Approach." Staff Papers Vol. XXII nº 1, Washington, Marzo 1975.

Dhonte, P.: "La dette des pays en développement". Notes et Etudes documentaires, nº 4.521-4.522, Paris, 1979.

Dillon, K.E., Watson, C.M., Kincaid, G. y Puckahtikom, Ch.: "Recent Developments in External Debt Restructuring" Occasional Paper. nº 40. FMI, Washington, D.C., 1985.

Domar: "Effect of Foreign Investment on the Balance of Payments". American Economic Review, vol. XL, 1950.

Dornbusch, R.: "Expectations and Exchange Rate Dynamics". Journal of Political Economy. Dec. 1975.

Dunn, R.M.Jr.: "The Many disappointments of flexible exchange rates". Essays in International Finance, nº 154, Diciembre 1983. Princeton University, New Jersey.

Eaton and Gersovitz: "Poor Country Borrowing in Private Financial Markets and the Repudiation Issue". Princeton Studies in International Finance. nº 147, Princeton University, New Jersey, 1981.

Euromoney. Septiembre 1987.

Euromoney. Septiembre de 1982.

Feder and Just: "A Study and Debt Sovereign Capacity Applying logit Analysis" Journal of Development Economics, Marzo 1977.

Feder and Just: "An Analysis of Credit Terms in the Eurodollar Market". European Economic Review, Julio 1977.

Feito, J.L.: "Las políticas de ajuste del FMI". Papeles de Economía nº 11, Madrid, 1982.

Fellner, W.: Mantenimiento y Restauración de la Balanza de Pagos Internacionales. Ed. Gustavo Gili, Madrid, 1969.

Fislow, A. "Lessons from the Past: Capital Markets during the 19th century and the interwar period". International Organization. Summer, 1983, Vol. 39, nº 3, Mit Press.

Fleming, J.M.: "Domestic Financial Policies under Fixed and Floating Exchange Rates" FMI. Staff Papers, Vol. ix, nº 3, Washington, Nov. 62.

Fleming, A.: "Private Capital Flows to Developing Countries" World Bank Staff Working Papers nº 484, Washington, Agosto 1981.

FMI: Boletín del FMI 25 de Junio de 1984.

FMI: Boletín del FMI, 13 de Enero de 1986.

FMI: Boletín del FMI 24 de Marzo de 1986.

FMI: Boletín del FMI de 8 de Septiembre de 1986.

FMI: Boletín del FMI, 22 de Junio de 1987.

FMI: Boletín del FMI 17 de Agosto de 1987.

FMI: Boletín del FMI Suplemento del mes de Septiembre, 1987.

FMI: Boletín del FMI, 26 de Octubre de 1987.

FMI: Boletín de FMI de 9 de Noviembre de 1987.

FMI: Boletín del FMI 21 de Diciembre de 1987.

FMI: Boletín del FMI 18 de Enero de 1988.

FMI: Boletín del FMI, 4 de Julio de 1988.

FMI.: Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restriction 1983, Washington, D.C., 1983.

FMI : Convenio Constitutivo. FMI. Washington, D.C., 1978.

FMI: "The Exchange Rate System: Lesson of the Past and Options for the Future". Occasional Paper, nº 30, Washington D.C., 1984.

FMI y otros: The Monetary Approach to the Balance of Payments. FMI y otros, Washington, 1977. Introducción de R.R. Ronberg y R. Heller.

FMI: International Money and Credit: The Policy Roles. Ed. por G.M. Von Furstenberg. Washington, D.C., 1983.

FMI: "Conference on Exchange Rates Regimes and Policy Interdependence". Staff Papers, vol. 30. nº 1, Washington, D.C., Marzo 1983.

FMI: Supplement on Price Statistics. Supplement Series nº 2. Washington, D.C., 1981.

FMI: Informes Anuales años: 1977, 1980, 1981, 1982, 1983, 1984 y 1985.

FMI: World Economic Outlook años 1980, 1981, 1982, 1983, 1984, 1985 y 1987.

FMI: International Financial Statistics Yearbook, 1986. Washington, D.C., 1986.

- FMI: Supplement on Economic Indicators, Supplement Series nº 10, Washington D.C., 1985.
- Foreman-Peck, J.: Historia de la Economía Mundial. Ed. Ariel, Barcelona, 1985.
- Francis, L. y Shapiro, A: "Long Term International Capital Flows: A quantitative estimate" Journal of World Trade Law, Vol. 6, nº 5, Septiembre-Octubre, 1972.
- Frank and Cline: "Measurement of Debt Servicing Capacity. An application of Discriminant analysis". Journal of International Economics, Agosto 1971.
- French Davis, R.: "La Crisis Financiera Internacional y el Tercer Mundo, Gestación, Emergencia y Perspectivas". Comercio Exterior, Vol. 34 nº 10, México, Octubre 1984.
- Frenkel, J.A. and H.G. Johnson: The Monetary Approach to the Balance of Payments. Allen and Unwin, London, 1976.
- Friedeberg, A.S.: The United Nations Conference on Trade and Development of 1964. Rotterdam University Press, Rotterdam, 1969.
- Friedman, I.S.: "Country Risk: The Lessons of Zaire" The Banker. Feb. 78.
- Friedman, M.: "The Case for Flexible Exchange Rates" en sus Essays in Positive Economics. University of Chicago Press. Chicago, 1953.
- Geldort, C. y Lyon, P.: "The Group of 77: A perspective view" International Affairs. Vol. 57 nº 1. Winter 1980-81.
- Granell, F.: "El Deute Extern i les polítiques econòmiques a Llatinoamèrica". Revista de Catalunya nº 13, Barcelona, Noviembre 1987.
- Guitian, M.: "Fund Conditionality. Evolution of Principles and Practices. FMI Pamphlet Series nº 38. Washington, D.C., 1981.
- Hange, G. Chairman, Manufactures Hanover Trust.: "How the banks should work with the Fund". Euromoney, Octubre 1977.
- Harrod, R.F.: International Economics, London, 1939.
- Haeusgen, H. Managing Director, Dresner Bank.: "Why today's yields on Eurocredits are not enough?". Euromoney, Octubre 1977.
- Held, G.: Notas sobre proposiciones recientes de conversión de la deuda externa". Mimeo.
- Homede, K.: "Optimal Capital Accumulation by an Economy Facing and International Capital Market. Journal of Political Economy, July 1969.

Hope, N.C.: "Developements in and Project for the External Debt of the Developing Countries: 1970-1980 and Beyond" World Bank Staff Working Papers nº 488, Washington, Agosto 1981.

Host-Madsen: "La Balanza de Pagos: su significado y utilización". Serie Folletos nº 9-F. FMI. Washington, D.C., 1967.

Islan, N.: "The External Debt problem of Developing Countries with special reference to the least developed". En "A World Divided" Helleihner, G.K., London, 1976.

Jaspersen, F.Z.: "Adjustment Experience and Growth Prospects of the Semi-Industrial Economies" World Bank Staff Working Papers nº 477, Washington, Agosto, 1981.

Johnson, H.: "Money, Balance of Payments, Theory and the international monetary problem". Essays in International Finance, nº 124, Princenton University, New Jersey, Noviembre 1977.

Joshi, V.: "Ajuste internacional en los 80" World Bank Staff Working Papers nº 485, Washington, Agosto, 1981.

Junta del Acuerdo de Cartagena : Evolución Reciente de la Deuda Externa de los países del Grupo Andino y de algunos países latinoamericanos (J/PA/17). Diciembre, 87.

Katz, M.: Government Policy, External Public Indebtedness, and Debt Service FMI, 1982 (no publicado).

Kharas, H.: "The Analysis of Long-Run Credit Worthines: Theory and Practice" World Bank Domestic Finance Study nº 73, Washington, 1981.

King: "Notes on the Mechanisms of Growth and Debt". World Bank Staff Occasional Papers nº 6, Washington D.C., 1968.

Klein, T.M.: "Ayuda Económica mediante alivio de la deuda". Finanzas y Desarrollo. Sep. 1973. Vol. 10, nº 3.

Krause, L.: "Private International Finance" International Organization, Vol. XXV, nº 3, Mit Press, Summer 1971.

Kreinin, M.E. y Officer, L.H.: "The Monetary Approach to the Balance of Payments. A survey". Princeton Studies in International Finance nº. 43. Princeton University, New Jersey, 1978.

Lahera, E.: "La conversión de la deuda externa. Una visión desde América Latina". Revista de la Cepal, nº 32, Santiago de Chile, 1987.

Landell-Mills, J.: The Fund's International Banking Statistics. FMI, Washington, D.C., 1986.

Lipson, Ch.: "The International Organization of Third World Debt". International Organization, Vol. 35 nº 4, Mit Press., Agosto 1981.

- Machlup, F.: "Relative Prices and Aggregate Spending in the Analysis of Devaluation". American Economic Review, June 1955.
- Maciejewski, E.B.: "Real Effective Exchange Rate Indices: A Re-examination of the Major Conceptual and Methodological Issues". FMI. Staff Papers, vol.30, nº 3, Washington, Sep.1983.
- Massad, C.: "El alivio del peso de la deuda: experiencia histórica y necesidad presente". Revista de la Cepal, nº 30. Dic. 86. Santiago de Chile.
- Mayer, H.: "The Theory and Practice of Floating Exchange Rates and the Role of official Exchange Market intervention" BIS Economic Papers, nº 5, February, 1982.
- Meade, J.: The Balance of Payments. Oxford University Press, London, 1951.
- Meir, G.M.: The International Economics of Development. Harper and Row, London, 1967.
- Mistry, P.: "Third World Debt: Beyond the Baker Plan". The Banker. Sep. 87.
- Morales Pérez, E.: "Dos decenios de Diálogo Norte-Sur". Comercio Exterior. Vol. 31. nº 7, Julio 1981.
- Moreiras, J.A.: "Cronología de la negociación económica internacional 1944-1981". Comercio Exterior, vol. 31 nº 7, México, Julio 1981.
- Morgan Guaranty Trust World Financial Markets. Junio 1983.
- Morgan Guaranty Trust World Financial Markets. Septiembre 1983.
- Morgan Guaranty Trust World Financial Markets. Febrero 1986.
- Morgan Guaranty Trust Company World Financial Market, Mayo, 1987.
- Morgan Guaranty Trust World Financial Markets. June/July 1987.
- Morgan Guaranty Trust World Financial Markets, Diciembre, 1988.
- Moulton, H.G. y Pasvolsky, L.: War Debts and World Prosperity The Brookings Institution. New York, 1932.
- Mowzad, B: "The IMF and its critics" Essays in International Finance, nº 146, Princenton University, New Jersey, December 1981.
- Mundell, R.: "The appropriate use of Monetary and Fiscal Policy under Fixed Exchange Rates" FMI Staff Papers, vol. IX, nº 1, Washington, Marzo 1962.
- Mundell, R.: International Economics, MacMillan, London, 1952.

- Muns, J.: Crisis y reforma del Sistema Monetario Internacional. Instituto de Estudios Fiscales, Madrid, (2ª. ed.), 1978.
- Muns, J.: Ajuste, Condicionalidad y Financiamiento Internacional, FMI, Washington, Agosto 1983.
- Muns, J.: "El problema del Endeudamiento de los países en vías de desarrollo. Especial referencia a América Latina". Papeles de Economía, nº 23. Madrid, 1986.
- Mc. Culloch: "Unexpected real consequences of Floating Exchange Rates" Essays in International Finance, Princenton University, New Jersey, Agosto 1983.
- Mc. Donald, D.C.: "Debt Capacity and Developing Country Borrowing: A survey of the Literature". FMI Staff Papers, Vol 29 nº 4. Washington D.C., Diciembre 1982.
- Nagi, M.: "Capital Flows to the Third World". Journal of World Trade Law. Vol. 16 nº 4, Julio-Agosto 1982.
- Nagy, P.: "Quantifying Country Risk: A system developed by economists at he Bank of Montreal" Columbia Journal of World Business, 1978.
- Navarrete, J.E.: " Endeudamiento Externo: Crónica de una Negociación Fallida". Comercio Exterior, Vol. 27 nº 11, Mejico, Noviembre 1977.
- Navarrete, J.E.: "la VI UNCTAD, resultados, retrocesos y promesas" Comercio Exterior Vol. 33 nº 8, Mejico, Agosto 1983.
- Navarrete, J.E.: "Política Exterior y negociación financiera Internacional: la deuda externa y el Consenso de Cartagena". Revista de la Cepal nº 27, Santiago de Chile, Diciembre 1985.
- Nowzad, B.: "The IMF and its critics". Essays in International Finance nº 146, Princenton University, New Jersey, Diciembre 1981.
- Nowzad, B. y Williams, R.C.: "External Indebtedness of Developing Countries". Occasional Paper nº 3, FMI, Washington, D.C., 1981.
- O'Brien, R.: "Private Bank Lending to Developing Countries" World Bank Staff Working Papers nº 482, Washington, Agosto 1981.
- OCDE: Vingt-cinq ans de cooperation pour le développement: un examen. Paris, 1985.
- OCDE: Aide au Developpement, Examen años: 1971-1984, Paris.
- OCDE: Perspectives Economiques de l'OCDE años 1980, 1981, 1982, 1983 y 1984, Paris.
- OCDE: Geographical Distribution of Financial Flows to Developing Countries. 1981/1984, Paris, 1986.

- OCDE: Geographical Distribution of Financial Flows to Developing Countries. Paris, 1987.
- OCDE: External Debt of Developing Countries, 1983 Survey, Paris, 1984.
- OCDE: External Debt Of Developing Countries 1984. Paris, 1985.
- OCDE: External Debt of Developing Countries 1986, Paris 1987
- OCDE/BIS: Statistics on External Interdebt: Bank and Trade related Non-Bank External Claims on Individual Borrowing Countries and Territories At end June 1986. Paris and Basle January, 1987
- Ohlin, G.: "The evolution of the Aid Doctrine" OCDE, Paris, 1966 en Foreign Aid ed. by J. Bhagwati y R.S. Eckaus, Penguin Modern Economic, Harmondsworth, Middlesex, England, 1970.
- Ontiveros, E.: "Mercado de Eurodivisas. Análisis de su creación e implicaciones". Cuadernos Económicos de ICE nº 9, Madrid, 1979.
- Ontiveros, E.: "El proceso de innovación en los mercados financieros internacionales". Papeles de Economía, nº 32, Madrid, 1987.
- ONU: Monthly Statistics Bulletin. Varios años.
- ONU: Conferencia de las Naciones Unidas sobre comercio y Desarrollo. 2º Periodo de Sesiones. Nueva Delhi. Vol. IV, 1961.
- Pearson, L.B.: Partners in Development. Report of the Comision on International Development. Praeger New York, 1969.
- Pincuss, J.: Economic Aid and International Cost Sharing. The Johns Hopking Press, Baltimore, 1965.
- Prout, C.: "Finance for Developing Countries. An Essay" en International Relation of the Western World 1959-1971, vol. 2. Ed. by Andrew Shonfield, Londres, 1976.
- Revuelta, J.M.: "La VII UNCTAD: Ginebra, 1987". Información Comercial Española, nº 651. Madrid, Diciembre 1987.
- Rieffel, A.: "The Role of Paris Club in Managing Debt Problems". Essays in International Finance. nº 161. Princenton University. New Yersey. Dec. 1985.
- Rieznik, P.: "La deuda externa de los países atrasados y el capital financiero". Comercio Exterior, Vol. 33 nº 7, Mejico, Julio 1983.
- Robinson, J.: "The Foreign Exchanges" en su "Essays in the Theory of Employment". Oxford, 1937.
- Sachs, J.: "LDC Debt in the 1980's; Risk and Reforms". Working Papers nº 869. National Bureau of Economic Research Cambridge, Mit., Press, 1982.

Saini and Bates: "Statistical Techniques for Determining Debt Servicing Capacity for Developing Countries: Analytical Review of the Literature and Further Empirical Results" Research Paper nº 7.818. Federal Reserve Bank of New York, 1978.

Salomon, R.: "A Quantitative Perspective on the Debt of Developing Countries". Brookings Papers on Economic Activity, nº 2, 1977.

Sargen, N.: "Economic indicators and Country Risk appraisal". Economic Review of the Federal Reserve Bank of San Francisco, Otoño 1977.

Silva-Herzog Flores, J.: "Apunte sobre los esfuerzos de renegociación de la Deuda Pública Externa". Comercio Exterior, Vol. 27 nº 11, Mejico, Noviembre 1977.

Spitáler, E.: "A survey of recent quantitative studies of Long-Term Capital movements" Staff Papers, Vol. XVIII, nº 1, FMI, Washington, March 1971.

The Banker. Septiembre 1987.

Thomas, J.J.: "Introducción al análisis estadístico para economistas". Editorial Marcombo, Barcelona, 1977.

Thornblade, J.: "A Checklist System, a First Step in Country Evaluation" in S. Goodman "Financing Country Risk in Developing Countries". Preger. New York, 1979. .

Triffin, R.: El Sistema Monetario Internacional". Ed. Amorrortu, Buenos Aires, 1968.

Triffin, R.: "The Future of the International Monetary System" Banca Nazionale di Lavoro, March, 1980.

UNCTAD: "Los problemas de la deuda de los países en desarrollo". TD/3/C.3/96 publicado en "Documentación Económica" nº 32. Vol. III. 1973.

UNCTAD: TD/195 (12-2-76) Declaración de Manila y programa de acción, 1971.

UNCTAD : III Periodo de Sesiones Santiago de Chile. Vol. IV, 1972.

UNCTAD: TD/325 29 de Septiembre de 1983.

UNCTAD: Handbook of International Trade and Development Statistics. 1981 y 1986.

Ugarte, J.L.: "De las tribulaciones de un país deudor y de sus indicadores". Inforación Comercial Española nº 535, Madrid, Marzo 1978.

Varela, F.: Eurodólares. Biblioteca Universitaria de Economía. Guadiana Publicaciones, Madrid, 1969.

Varela, F.: "Mercado de Capitales: Concepto y evolución reciente." Papeles de Economía nº 18, Madrid, 1984.

Wallich, H.C. member of the board of Governors, Federal Reserve System.: "The critical information gap". Euromoney, Noviembre 1977.

Watson, M., Keller, P. y Mathieson, D. en "International Capital Markets 1984". Occasional Paper nº 31. FMI, Washington, D.C., Agosto 1984

Wearing, R.: "La medición de la Deuda Externa de los Países en Desarrollo" Finanzas y Desarrollo, nº 1, Volumen 24, marzo 1987.

Wellons, P.A.: Les emprunts des Pays en Developement sur le marche des eurodollars, OCDE, París, 1977.

Williamson, J.: The Open Economy and the World Economy. Basic Books Inc., Publishers, New York, 1983.

Wionczek, M.: "La deuda externa de los países de menor desarrollo y los euromercados: un pasado imopresionante, un futuro incierto". Comercio Exterior, Vol. 27, nº 11, Mejico, Noviembre 1977.

Yaeger, I.B.: Relaciones Monetarias Internacionales, vol.1 y 2. Alianza Ed., Madrid, 1984.

Yassukovich, S.M. Managing director European Banking Company.: "The growing political threat to international lending". Euromoney, Abril 1977.