

EL PROBLEMA DE LA DEUDA EXTERNA DE LOS PAISES EN DESARROLLO: INDICADORES BASICOS Y PERSPECTIVAS

José Manuel GONZALEZ-PARAMO

1 En los años que siguieron a la cuadruplicación de los precios del petróleo de 1973 y la recesión mundial 1974 y 1975, la deuda viva con el exterior de los países en desarrollo creció a un ritmo sin precedentes. Así, entre 1973 y 1978 la deuda viva a medio y largo plazo de los países en desarrollo no petrolíferos (PDNP) se multiplicó por tres, y el endeudamiento neto total lo hizo por cuatro. Sin embargo, la necesidad de reciclar los superávits de los países de la OPEP y el nivel relativamente bajo de los tipos de interés permitieron realizar esta importante transferencia de recursos sin tensiones a los PDNP, un conjunto de economías en pleno crecimiento y cuyo nivel de endeudamiento exterior neto en 1973 no era elevado (10,5 por 100 del PIB).

2. Tras el nuevo *shock* petrolífero de 1979, el entorno económico de los países en desarrollo varía radicalmente. La oferta de recursos se desploma con la desaparición de los superávits de los exportadores de petróleo y el aumento del riesgo de impago percibido por los prestamistas comerciales, los tipos reales de interés se elevan fuertemente, los costes del servicio de la deuda acumulada se hacen extremadamente onerosos, se contrae fuertemente el ritmo de crecimiento interno y empeoran los desequilibrios exteriores de los PDNP. Este es el marco en el que se plantea con

toda su fuerza el llamado «problema de la deuda externa», cuyos principales indicadores se presentan brevemente a continuación.

3. La *deuda total* en dólares de los PDNP se duplicó entre 1979 y 1986, creciendo a una tasa interanual media del 11,1 por 100, muy por debajo del 25,6 por 100 de crecimiento medio en el período 1973-78. No obstante, si se introduce un ajuste para tener en cuenta las variaciones de los precios, la disminución en el ritmo de crecimiento de la deuda total es mucho menor. Así, mientras los precios en dólares de las exportaciones crecieron anualmente un 9,6 por 100 en 1973-78, este aumento fue del 1,9 por 100 anual acumulativo en el período 1979-1986. Por otra parte, el *endeudamiento neto* (deuda exterior total menos reservas de divisas internacionales) creció en un 12,1 por 100 anual medio, ritmo algo superior al registrado por la deuda total que se explica por el brusco descenso sufrido por la acumulación de reservas, que pasan de crecer el 16,4 por 100 anual en 1973-78 a un 6,9 por 100 en 1979-1986.

4. Quizás más reveladora de los problemas actuales por los que atraviesan los países en desarrollo sea la evolución de los *flujos netos de financiación* a estas naciones, dados por la diferencia entre los préstamos netos recibidos y los intereses pagados al exterior. A

consecuencia del descenso continuado del volumen de nuevos préstamos registrado entre 1981 y 1986, y el paralelo aumento de las sumas pagadas por intereses de la deuda entre 1979 y 1985, el flujo neto de financiación de los PDNP pasa de 35.100 millones de dólares en 1979 a 70.400 millones en 1981, para hacerse negativo por 2.300 millones en 1983 y alcanzar su cota máxima en 1986, con un flujo neto pagado al exterior de 31.400 millones de dólares. La gravedad de este fenómeno se agudiza en el caso de los quince países en desarrollo del «Plan Baker» (PDPB), que, con el 40 por 100 del potencial productivo del conjunto de los PDNP se enfrentaban en 1983 con un flujo de financiación negativo de 16.200 millones de dólares, cifra que se incrementa hasta los 35.600 millones para 1985, para descender ligeramente en 1986 a 32.100 millones de dólares.

5. ¿Es sostenible la situación de la deuda exterior de los países en desarrollo? Suponiendo que se contrate deuda únicamente para el pago de intereses, ésta crecerá a una tasa igual al tipo de interés. Si la producción real crece por debajo del tipo de interés, cada vez será necesario un mayor endeudamiento para financiar un nivel dado de actividad, haciendo insostenible la situación de la deuda. La comparación de los ritmos de crecimiento de la producción y de la deuda externa es un indicador más general para calibrar la sostenibilidad, ya que admite variaciones en la deuda no relacionadas con la financiación de las cargas por intereses de la deuda emitida en el pasado. Así, un *ratio* deuda externa-PIB elevado y creciente indicaría una mayor precariedad de la situación de la deuda, al requerir que un mayor volumen de producción se destine

CUADRO N.º 1

EVOLUCION DE LA DEUDA EXTERNA EN LOS PAISES EN DESARROLLO NO PETROLIFEROS: 1979-1988 (*)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 ^p	1988 ^p
DEUDA EXTERNA (miles de millones de dólares)										
Deuda total	439.1	524.9	621.1	708.0	748.5	793.4	846.5	918.2	995.9	1.031.1
Deuda neta	346.0	430.7	526.2	616.8	648.4	676.9	720.8	769.6	827.9	850.2
Flujos netos	35.1	55.7	70.4	18.1	-2.3	-16.7	-26.2	-31.4	-19.6	-30.9
RATIOS DE DEUDA (en %)										
Deuda total/PIB	26,4	26,9	30,7	35,5	37,7	39,1	41,4	42,6	43,7	41,9
Deuda total/exports	125,2	118,3	133,1	157,8	164,6	157,9	172,0	176,3	176,4	167,6
Servicios/exports	19,8	18,7	22,7	25,7	22,6	23,0	22,6	22,8	21,1	20,0
Intereses/exports	8,0	9,5	12,6	15,0	14,0	13,8	13,0	11,7	10,4	9,7
PRO MEMORIA:										
Crecimiento real del PIB (en %)	4,8	4,8	3,1	2,2	2,2	5,2	4,3	4,6	4,0	4,6
Crecimiento real de las exports. (en %)	6,5	8,2	5,7	1,7	8,3	11,2	4,2	7,0	3,9	6,1
Balanza corriente/exportaciones (en %)	-14,5	-16,7	-21,1	-17,3	-9,3	-5,3	-5,5	-3,4	-4,3	-2,9

p: Previsión.

(*) Incluye a 121 de los 133 países en vías de desarrollo miembros del Fondo Monetario Internacional, a 1 de enero de 1987, colectivo del que se excluyen los exportadores de petróleo, es decir, Argelia, Indonesia, Irán, Irak, Kuwait, Libia, Nigeria, Omán, Qatar, Arabia Saudita, Emiratos Arabes y Venezuela.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World economic outlook*, abril, 1987, y elaboración propia.

al pago de intereses, aumentando el riesgo para los prestamistas. El *ratio* endeudamiento total-PIB de los PDNP era en 1973 el 18,7 por 100, creciendo en el período 1973-1978 a una media de 1,5 puntos anuales. En los años siguientes, tras cierta estabilización en 1979 y 1980, el *ratio* deuda-PIB aumenta rápidamente, al coincidir en 1981-83 fuertes incrementos del endeudamiento y bruscos descensos en las tasas de crecimiento en dólares del PIB, pasando del 26,4 por 100 en 1979 al 42,6 por 100 en 1986 (2,3 puntos anuales), año en el que se aprecia cierta ralentización de esta tendencia. Similar evolución registra este *ratio* para los PDPB, partiendo del 30,2 por 100 en 1979 y alcanzando en 1986 el 48,4 por 100 (2,6 puntos de crecimiento medio anual).

6. Desde el punto de vista de los países deudores, el valor en dólares de la deuda o la propor-

ción que ésta representa sobre el PIB son menos significativos que el esfuerzo realizado para pagarla. Ninguno de estos dos indicadores tiene en cuenta el problema que para estos países supone la transformación de recursos internos (producción) en los recursos exteriores (exportaciones) necesarios para hacer frente al servicio de una deuda denominada en divisas. La introducción de la necesidad de transformar producción en divisas ha conducido al uso de indicadores referidos a las exportaciones. Así, distintos expertos aconsejan utilizar el *ratio* deuda exterior-exportaciones de bienes y servicios para analizar la sostenibilidad de la deuda exterior de un país. Para el conjunto de los PDNP, el *ratio* deuda-exportaciones pasa del 100,2 por 100 en 1973 al 130,7 por 100 en 1978 (6,1 puntos anuales de crecimiento), pese al fuerte aumento tanto del volumen de exportacio-

nes como del valor unitario de éstas en dólares (8,6 y 9,6 por 100 anual, respectivamente). En el período 1979-86 se registra un descenso en el ritmo de crecimiento del volumen de exportaciones y una disminución del valor de éstas, a causa de la apreciación del dólar, lo cual explica que el *ratio* deuda-exportaciones pasase del 125,2 por 100 al 176,3 por 100 (6,4 puntos anuales) a pesar de la disminución de la tasa de crecimiento de la deuda exterior total. Por su parte, los PDPB desarrollan similar evolución, partiendo de un 182,3 por 100 en 1979, con aumentos especialmente violentos entre 1981 y 1983 (más de 100 puntos de aumento), para alcanzar el 337,9 por 100 en 1986 (19,4 puntos de aumento medio anual). La mayor inestabilidad de la situación de la deuda en estos países responde no tanto al crecimiento del endeudamiento en sí, que desde 1979 ha progresado a un ritmo

ligeramente inferior al registrado en los PDNP, como a los pobres aumentos en dólares de sus exportaciones (0,9 por 100 anual de incremento medio) en un contexto de menores ritmos de crecimiento interno.

7. Mientras que el *ratio* deuda-exportaciones proporciona indicaciones útiles sobre la sostenibilidad del endeudamiento y su presión relativa a medio plazo sobre la capacidad de transformación de recursos interiores en exportaciones, una descripción más apropiada de la carga de la deuda exterior a corto plazo es la que ofrece el *ratio* servicio-exportaciones, que relaciona los pagos por intereses y amortización de la deuda a largo plazo con las exportaciones de bienes y servicios. Cuando este *ratio* es elevado y creciente, la presión sobre los recursos obtenidos de la exportación aumenta, crece y, a su vez, la

rigidez de las balanzas de pagos de los deudores, el riesgo para los prestamistas de fondos y las dificultades para mantener el nivel real de las importaciones necesarias para el crecimiento. Tras la primera crisis del petróleo, los PDNP vieron crecer su *ratio* de servicio a razón de 0,8 puntos anuales. Entre 1979 y 1982, bajo la presión de los elevados tipos de interés de la primera parte de los años 80 y del creciente volumen de deuda viva, el *ratio* de servicio se dispara, pasando del 19,8 al 25,7 por 100. El descenso de los tipos de interés iniciado en 1982 posibilita que, pese a la debilidad de los ingresos por exportaciones, el *ratio* de servicio disminuya lentamente hasta el 22,8 por 100 en 1986. Por su parte, los PDPB se encontraban en 1979 con un *ratio* de servicio considerablemente más elevado, del 34,7 por 100, que salta al 49,4 por 100 en 1982, para descender con los

tipos de interés hasta 1985 y repuntar en 1986, como consecuencia del desplome de los ingresos por exportaciones en dólares, que se reducen en un 12,4 por 100.

8. En cierto sentido, el *ratio* de servicio puede no proporcionar una orientación adecuada acerca de la tendencia a medio plazo de la carga de la deuda, debido tanto a las fluctuaciones a corto plazo como a las «renegociaciones» de la deuda, que reducen los pagos registrados como amortizaciones sin aliviar el peso del servicio subyacente. Una alternativa propuesta para minimizar estas distorsiones consiste en utilizar exclusivamente el *ratio* intereses-exportaciones. Puesto que los vencimientos de la deuda pueden ser refinanciados sin alterar el valor nominal del endeudamiento vivo, en una perspectiva a medio plazo la «verdadera» carga de la deuda viene representada por el componente de

CUADRO N.º 2

EVOLUCION DE LA DEUDA EXTERNA EN LOS PAISES EN DESARROLLO DEL "PLAN BAKER": 1979-1988 (*)

	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 ^p	1988 ^p
DEUDA EXTERNA										
(miles de millones de dólares)										
Deuda total	218.2	269.3	330.8	383.1	394.2	410.9	417.2	434.4	464.9	473.9
Deuda neta	170.6	219.3	289.1	356.8	366.7	371.3	376.5	402.0	427.5	434.1
Flujos netos	17.3	23.5	27.9	4.9	-16.2	-28.4	-35.6	-32.1	-16.8	-22.9
RATIOS DE DEUDA (en %)										
Deuda total/PIB	30,2	30,8	34,6	41,7	47,0	46,8	46,3	48,4	50,7	47,9
Deuda total/exports.	182,3	167,1	201,4	269,8	289,7	272,1	284,2	337,9	349,6	324,7
Servicios/exports.	34,7	29,6	39,0	49,4	42,5	41,1	38,7	43,9	40,7	39,5
Intereses/exports.	14,6	15,9	22,7	30,8	30,0	28,8	26,8	27,3	24,9	23,2
PRO MEMORIA:										
Crecimiento real de PIB (en %)	6,1	5,0	0,5	-0,4	-3,4	2,2	3,1	3,5	3,2	4,5
Crecimiento real de las exports.										
(en %)	7,3	0,6	-2,2	-5,1	6,4	9,6	1,8	-6,5	-1,3	7,1
Balanza corriente/exportaciones										
(en %)	-20,5	-18,3	-30,6	-35,6	-11,2	-0,4	-0,1	-9,2	-10,6	-7,2

p: Prevision.

(*) Incluye a los 15 países en desarrollo más fuertemente endeudados: Argentina, Bolivia, Brasil, Chile, Colombia, Costa de Marfil, Ecuador, México, Marruecos, Nigeria, Perú, Filipinas, Uruguay, Venezuela y Yugoslavia.

Fuente: Fondo Monetario Internacional, *World economic outlook*, abril, 1987, y elaboración propia.

intereses. En el período 1973-78, el *ratio* de intereses de los PDNP pasa del 4,2 al 6,9 por 100 (0,5 puntos de aumento medio anual), impulsado por el fuerte crecimiento del endeudamiento total en un contexto de escasas variaciones de los tipos efectivos de interés de la deuda. El punto más crítico de la evolución reciente de este *ratio* se alcanza en 1982, año en el que los fuertes aumentos de endeudamiento de los años siguientes a la crisis de 1979 y el crecimiento sin precedentes de los tipos de interés entre 1979 y 1981, al pasar el LIBOR a seis meses del 11,9 al 16,7 por 100, duplican la relación intereses-exportaciones de 1979, que se eleva al 15,0 por 100 para los PDNP y al 30,8 por 100 para los PDPB. La reducción posterior de tipos y de nuevos préstamos permite moderar la presión de las cargas de intereses sobre las exportaciones, aunque los descensos no son tan apreciables como para impedir que los flujos financieros netos recibidos sean negativos y cuantiosos a partir de 1982.

9. Las estimaciones y *proyecciones* elaboradas por el Fondo Monetario Internacional para 1987-88, basadas en las hipótesis de mantenimiento de las políticas económicas actuales y de estabilidad de los tipos de cambio y los precios del petróleo en términos reales, apuntan hacia una cierta estabilización de los principales indicadores de la deuda exterior. En el caso de los *países en desarrollo del «Plan Baker»*, el trienio 1986-88 se cerrará con cierta moderación en las tasas de inflación y el mantenimiento de los ritmos de crecimiento, sin avance alguno en los frentes del desequilibrio exterior y el déficit público. Los préstamos de la banca comercial internacional alcanzarán un volumen acumulado de 5.000 millones

de dólares, una cuarta parte de lo previsto en la propuesta estadounidense. Lo escaso de este aumento se explica por la reaparición de problemas de solvencia en algunos países, junto a las menores necesidades de endeudamiento experimentadas por otros ante los descensos en los precios del petróleo y los tipos de interés. Pese a ello, la debilidad del sector exportador hará que en 1988 el *ratio* deuda-exportaciones ascienda al 324,7 por 100, 40 puntos más que en 1985. El descenso de los tipos de interés hará posible estabilizar el *ratio* servicio-exportaciones y reducir el *ratio* intereses-exportaciones moderadamente, lo que permitirá contrapesar tan sólo una tercera parte de los flujos financieros netos negativos de 1985.

10. Para el conjunto de *países en desarrollo no petrolíferos*, las menores necesidades de préstamo exterior y la recuperación de los ingresos por exportaciones permitirán estabilizar el *ratio* deuda-exportaciones en 1987 y reducirlo casi 9 puntos en 1988. Estos factores, junto a la respuesta retrasada de los pagos por intereses a los recientes descensos de tipos y las renegociaciones de la deuda, explican la prevista disminución del *ratio* de servicio de 2,8 puntos entre 1986 y 1988, para situarse finalmente por debajo del *ratio* de 1981. Pese a todo, la reducción en el volumen de nuevos préstamos impedirá reducir los flujos financieros netos negativos por debajo de su nivel de 1986. El mantenimiento de las fuerzas que han logrado romper la tendencia alcista de los *ratios* de deuda en 1986 se verá reforzado —de acuerdo con las previsiones del escenario a medio plazo del Fondo Monetario Internacional— por cierta reactivación interna y un crecimiento sostenido de las exportaciones. De confirmarse estas

hipótesis básicas, los *ratios* de deuda, servicio e intereses podrían verse reducidos en 1991 a los niveles alcanzados inmediatamente antes de la recesión mundial abierta tras el *shock* petrolífero de 1979.

BIBLIOGRAFIA

- BALASSA, B. (1986): «The debt problem of developing countries», en *Public finance and public debt*, Wayne State University Press, Detroit, Michigan, págs. 153-166.
- CLINE, W. R. (1983): *International debt and the stability of the world economy*, Institute for International Economics, Washington, DC.
- FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (1987): *World economic outlook*, Washington, DC, abril.
- TANZI, V. (1985): «Fiscal management and external debt problems», en H. Mehran (ed.); *External debt management*, Fondo Monetario Internacional, Washington, DC.