

Aspectos teóricos de la deuda externa

Theoretical aspects of the foreign debt

Adelis Graterol*

Resumen

El trabajo tiene por objeto el análisis teórico de uno de los principales problemas que ha enfrentado el sistema financiero internacional: la deuda externa. Las dificultades financieras externas, originadas por los elevados montos de endeudamiento, han ocasionado serios obstáculos para el desarrollo y el crecimiento económico. El proceso de endeudamiento externo, como fuente de financiamiento para el crecimiento, pasó a constituirse en condición para el mismo y continúa desempeñando un papel importante en la economía mundial. El estudio sobre sus características, naturaleza y explicaciones teóricas constituye un importante elemento y una enseñanza sobre las decisiones y actuaciones en esta materia. En este artículo se resumen los enfoques teóricos más importantes sobre la deuda externa. Asimismo, se aborda el problema del financiamiento externo como recurso para el crecimiento económico desde la perspectiva de los países menos desarrollados.

1. Introducción

El análisis del proceso de endeudamiento externo, sus orígenes, componentes fundamentales e impactos sobre una economía, se inicia con el estudio de sus elementos teóricos básicos. En primer término, se ocupa de la identificación, conceptualización y clasificación de deuda externa; una segunda parte aborda el tema dentro de la teoría de las finanzas internacionales en cuanto a modelos que explican el endeudamiento y la caracterización de la deuda como problema externo. Se concluye con un breve análisis sobre las relaciones existentes entre financiamiento externo y el crecimiento económico.

* Universidad de Los Andes, Instituto de Investigaciones Económicas y Sociales

2. Definiciones de estructura

Varios son los enfoques que se tienen sobre el concepto y composición de la deuda externa. Sin pretender abarcarlos todos, se destacan algunos de los principales:

2.1. Deuda externa

Se define como el acervo (*stock*, monto acumulado) de pasivos financieros que un país –los agentes económicos residentes– tiene con respecto al resto del mundo –no residentes– para un momento determinado.

La definición más amplia y precisa la ofrece el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional (FMI, 1988), la cual permite homologar las mediciones y establecer comparaciones internacionales. Se define como Deuda Externa Bruta Total:

El monto, en un determinado momento, de los pasivos contractuales desembolsados y pendientes de reintegro que asumen los residentes de un país frente a no residentes, con el compromiso de reembolsar el capital, con o sin intereses, o de pagar los intereses, con o sin reembolso del capital.

Como puede apreciarse, esta definición es suficientemente amplia y precisa y se corresponde con la metodología macro-contable de la Balanza de Pagos y del Sistema de Cuentas Nacionales. Debe destacarse que la definición no incluye las participaciones de capital que hayan sido realizadas por inversión extranjera, tanto directa como de cartera en el país compilador.

La deuda externa total, por su parte, se define como el saldo de deuda externa para un momento específico, deducidas las acreencias del país respecto al resto del mundo. Esta definición, más bien analítica, se utiliza para evaluar el saldo de Balanza de Pagos de un país o para determinar el saldo de la corriente de entradas y pagos relativos a la deuda (FMI, 1988).

Nótese, igualmente, que el concepto de saldo de deuda para un año incorpora los intereses y comisiones no reembolsadas en años anteriores, los cuales incrementan el pasivo. Este punto es importante, habida cuenta del proceso que se da inicio a partir de los atrasos en los pagos. Asimismo, abarca los nuevos préstamos adquiridos (*dinero fresco*) con o sin intereses, para cancelar los vencimientos bien sea de intereses o de amortización del capital (deuda externa para pagar deuda externa).

2.2. Componentes de la deuda externa

La deuda externa puede tipificarse de diversas formas por los plazos de vencimiento del capital, por el tipo de deudor o acreedor, por su sujeción a los acuerdos de financiamiento, etc. Se utiliza, en parte, como base para las clasificaciones, las que presenta el Banco Mundial en World Debt Tables 1990-91, con ciertos ajustes en sus componentes (véase Figura 1).

2.2.1. Según sus plazos

Los organismos internacionales -FMI, Banco Mundial, Naciones Unidas, etc.- dividen la deuda externa, de acuerdo a los plazos de vencimiento de capital total, en deuda de *corto plazo*, *largo plazo* y *uso del crédito del FMI*. Los vencimientos de una obligación externa (capital e intereses) en un período igual o menor a un año se consideran deuda de corto plazo. Aquella deuda que sea contratada para ser cancelada en un período superior a un año se considera de largo plazo¹. Finalmente, el uso del crédito del FMI el cual registra los préstamos obtenidos de ese organismo, ya sean con cargo a los fondos depositados en la institución o aquellos recursos adicionales obtenidos para resolver problemas de déficits en las balanzas de pagos y/o a la aplicación de medidas de ajuste.

2.2.2. Por agente deudor

De acuerdo al tipo de agente deudor la deuda externa se clasifica en Pública y Privada. La primera se corresponde con todos los agentes que conforman el sector público: Gobierno General (Central, Estatal y Municipal), institutos autónomos financiados por el Estado y las

empresas de la administración pública². La deuda externa privada es, en consecuencia, aquella contraída por el resto de los agentes económicos residentes.

2.2.3. Por agente acreedor

Si los prestamistas son organismos privados, bancos comerciales internacionales, o si por el contrario, son organismos oficiales multilaterales o instituciones creadas y conformadas por gobiernos de diversos países (Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional, Banco Interamericano de Desarrollo, etc.) la deuda externa puede clasificarse como: *acreencias privadas y acreencias oficiales*. Asimismo, las acreencias

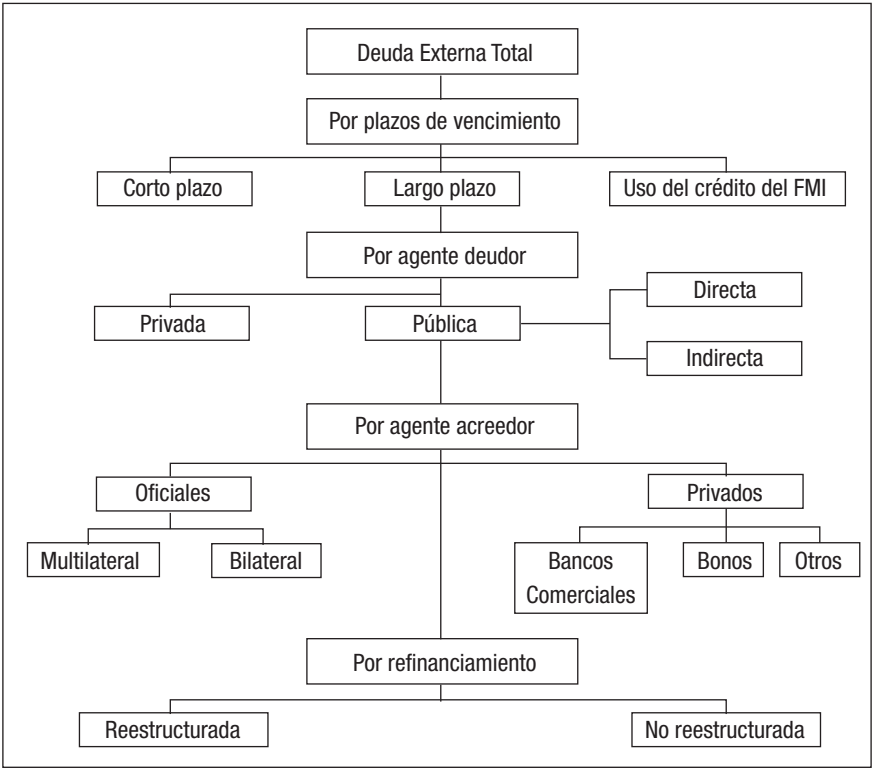


Figura 1. Saldo de deuda y sus componentes

oficiales se subdividen en *multilaterales y bilaterales*. Por su parte, los acreedores privados se subdividen en *bancos comerciales, bonos y otros*. Esta subclasificación obedece a la forma y tenencia por parte de agentes privados extranjeros de los títulos o papeles de la deuda externa.

2.2.4. Según el refinanciamiento

Una clasificación que está definida por su incorporación o no a los acuerdos de financiamiento es la de deuda *reestructurada y no reestructurada*.

Como puede apreciarse, la deuda externa puede ser clasificada de múltiples maneras. De hecho, pueden darse todas las combinaciones de las categorías mencionadas; por ejemplo, la deuda pública a su vez puede ser de corto o largo plazo, o deuda externa pública de largo plazo no reestructurada. Los objetivos de estrategia política para enfrentar el problema o tipo de análisis que se pretenda efectuar, darán luego lugar al uso de una o varias clasificaciones o combinaciones de las mismas.

2.3. Otras definiciones

Otros términos que interesan conocerse, en virtud del impacto que el proceso ha creado en las economías altamente endeudadas, se refieren a: servicio de la deuda (SD) y carga (peso) de la deuda.

Por servicio de la deuda se entiende el desembolso en divisas (pagos) que un país (residente) realiza durante un lapso determinado por concepto de deuda externa (a no residentes). Este, a su vez, lleva incorporado la parte corriente de los intereses y la parte de capital de su amortización.

La carga de la deuda, como su nombre lo indica, se refiere a los montos relativos que el servicio de deuda representa para una economía. Se mide usualmente como el cociente del servicio de la deuda entre las exportaciones (SD/X) a fin de evaluar la proporción en que el monto en divisas, obtenidas por las exportaciones, son dirigidas a las cancelaciones de los títulos de deuda externa. También se mide por la razón servicio de la deuda -Producto Interno Bruto (SD/PIB). Con este ratio se evalúa

la cantidad del producto que debe ser generado por toda la economía durante un año para poder honrar los pagos de deuda externa.

Es importante destacar que estos indicadores exhiben el concepto de *capacidad de endeudamiento*: capacidad del país para atender futuras deudas. En conjunto, dan una visión de la situación de pagos de la deuda respecto al exterior.

Otros indicadores utilizados para medir el peso del endeudamiento son el saldo de deuda externa bruta total (DE) entre el PIB de un año (DE/PIB); este coeficiente expresa el sacrificio de la economía para poder cancelar toda la deuda externa de un país. La razón deuda a exportaciones (DE/X) se toma como medida de la solvencia financiera externa del país³.

Por préstamos externos (empréstitos, créditos o endeudamiento externo) se entienden los montos adquiridos o contratados durante un período por un país con instituciones crediticias foráneas. Se distingue de la deuda externa por cuanto que aquéllos se refieren al *quantum* en que se incrementa ésta última durante un año. Deuda externa es el saldo, el acumulado de préstamos externos deducidas las amortizaciones.

3. La deuda externa y las finanzas internacionales

Las explicaciones teóricas sobre la naturaleza, causas y consecuencias que se derivan de las obligaciones financieras externas forman parte del ámbito de la Economía Internacional, específicamente de las Finanzas Internacionales.

Los flujos internacionales de capitales, el mercado de cambios, el funcionamiento del sistema monetario internacional, la balanza de pagos, los problemas de ajuste de los desequilibrios externos, los movimientos de las reservas internacionales, el mercado de capitales internacional, las entradas y salidas de capital, etc., son entre otros, temas igualmente tratados allí. De alguna manera, todos los puntos están vinculados entre sí. Así, por ejemplo, la entrada de capitales, ya sea por la vía de los préstamos o la inversión directa, viene determinada por la posición crediticia del país receptor, por la estabilidad de su signo monetario, por

los intereses a pagar, y además influye en la posición pasiva del país que utiliza los fondos y en la posición activa del país fuente de los mismos. Existe una estrecha interrelación entre todos y cada uno de los aspectos financieros que definen el ámbito de las finanzas internacionales.

Aún cuando históricamente ha existido una estrecha asociación entre los aspectos económicos reales y financieros, llegándose a considerar tradicionalmente éstos últimos como efecto de lo acontecido en la esfera de producción, la relación parece haberse invertido. El desarrollo reciente de la economía internacional y mundial y el desenvolvimiento del sistema financiero internacional en las últimas décadas, reflejan una creciente autonomía de la parte financiera. La *performance* de la actividad financiera internacional no sólo ha tenido un desarrollo autónomo, separándose de los hechos del comercio o del intercambio de bienes entre naciones, sino que además, recientemente, es lo que ha ido marcando la pauta dentro de las relaciones económicas internacionales (Drucker, 1990).

Una demostración patente de esta afirmación los constituye el fenómeno de crisis del endeudamiento externo acaecido en el decenio de los 80⁴ (Londoño, 1991; CEPAL, 1986). Las implicaciones internacionales, su cobertura, países involucrados y sus efectos en todo el sistema financiero internacional han sido evidentes. De hecho, su análisis se extendió a escenarios no sólo académicos y financieros, sino que llegó a convertirse en un tema de controversia política casi cotidiana. El abordaje teórico del problema del endeudamiento es complejo. Cada país, además de tener rasgos económicos propios, ha tenido diferentes motivaciones y circunstancias para estructurar y acumular su deuda lo cual dificulta un tratamiento único que permita una conceptualización genérica y segura al respecto.

3.1. Deuda externa y problemas de la deuda

El proceso de endeudamiento no es más que la acumulación, período tras período, de los compromisos financieros externos que ha ido adquiriendo un país con la finalidad básica de desarrollar sus potencialidades internas.

Los préstamos externos se contraen, fundamentalmente, con propósitos de crecimiento a futuro, buscando expandir la capacidad productiva. El financiamiento del desarrollo exige recursos que pueden ser cubiertos, al menos en forma parcial con fondos provenientes del exterior. Una nación se endeuda, al igual que una empresa o un individuo, para efectuar inversiones en proyectos que con el tiempo devolverán los fondos invertidos y prestados inicialmente. El capitalismo, como modelo o sistema económico, exige y se valida con el uso del crédito (Schumpeter, 1971). La escasez temporal de capital interno justifica la necesidad de impulsar su flujo desde el exterior a través del ingreso de inversiones extranjeras directas y de solicitar créditos externos.

Otro punto de vista, quizás más adaptado a la realidad de los hechos, es magistralmente expresado por Lester Thurow (1992) quien afirma que cuando un país toma prestado dinero del extranjero, su consumo excede de su ingreso (producción). Tomar prestado del extranjero es esencialmente un modo de elevar los ingresos (y consumos) actuales a costa de reducir los futuros. Este enfoque relaciona la deuda con los déficits comerciales de balanza de pagos: “para mantener un déficit comercial, un país debe tomar prestado del resto del mundo y acumular deudas internacionales”.

El negativo impacto que la deuda externa ha causado a los países menos desarrollados (PMD) y al sistema monetario ha originado que se asocie el término deuda externa con problemas de deuda o endeudamiento. Las dificultades surgidas a raíz de los elevados montos acumulados de deuda por uso (o abuso) del crédito internacional, generó serios inconvenientes para su servicio, y definen, propiamente, el problema de la deuda externa.

Juan José de Olloqui (1984) en un trabajo sobre la deuda mexicana, ofrece una definición del problema de pagos:

El problema externo de pagos... puede definirse como la incapacidad patente de un país para generar un flujo suficiente de divisas que le permite cubrir un mínimo de gastos por concepto de importaciones y sus compromisos financieros derivados de su endeudamiento externo.

Por otra parte, la insolvencia en los pagos ha ocasionado que el flujo de capitales, básicamente por nuevos préstamos, se haya detenido haciendo más difícil la situación de los países endeudados.

Todo este panorama ha inducido a analizar con mayor profundidad el problema, causas, consecuencias y ha promovido una amplia discusión sobre las posibles soluciones. De acuerdo a esto, el problema de la deuda se puede agrupar en tres grandes bloques:

En primer lugar, para los organismos financieros internacionales multilaterales (Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial, Banco Interamericano de Desarrollo) el problema de la deuda es básicamente una cuestión de ajuste coyuntural de balanza de pagos. Este criterio, lógicamente, determina la aplicación de medidas de política económica que corrijan los desequilibrios macroeconómicos.

El segundo bloque de opiniones está representado por los países acreedores y las instituciones privadas, para quienes la situación de la deuda es vista simplemente como un problema de gerencia (*debt management*). Suponen que los países deudores han sido incapaces de administrar eficientemente sus recursos financieros y en ese sentido enfocan la posible solución al problema en la fijación de nuevos acuerdos de refinanciamiento y diferimiento en los pagos.

Y finalmente, la perspectiva de los países deudores, para quienes el problema de la deuda es un problema de crecimiento económico, de necesidad de recursos externos complementarios y de límites que la deuda impone a ese crecimiento.

En resumen, la deuda externa se convierte en problema cuando los países enfrentan dificultades para pagarla ya sea por lo elevado de los montos en cuestión, o porque las exportaciones, así como el crecimiento económico son insuficientes para generar los recursos necesarios que permitan afrontar las obligaciones contraídas con acreedores externos; o por la convergencia simultánea de los elementos anteriores.

3.2. Los modelos de las brechas

Estos modelos, en general, intentan explicar la dinámica que induce a los países a recurrir al extranjero en búsqueda de recursos para su economía.

Se fundamenta en la existencia de uno o más desequilibrios (brechas) coyunturales entre los recursos disponibles y sus requerimientos para un momento dado, dando origen a empréstitos y acumulación de deudas externas. Estos desequilibrios se generan internamente asociados a las necesidades de mayores inversiones que contrastan con el ahorro generado por la economía; también pueden estar asociados a elevados niveles de demanda *versus* el ingreso o la producción nacional; pueden ser provocados por el sector público en cuanto a que sus gastos, corrientes o de capital, son abiertamente superiores a sus ingresos; pueden tener su origen en el comportamiento del sector externo cuando las importaciones son mayores que las exportaciones. Lo importante es que todos, de una u otra forma, están vinculados entre sí y pueden coexistir para un momento dado. El análisis de algunos de estos enfoques se presenta a continuación.

En determinados momentos, por la dinámica económica en que se desenvuelve un país, por su estructura de producción o de financiamiento, se puede presentar, a corto o mediano plazo escasez de recursos ya sean internos (ahorro) o externos (divisas)⁵. La insuficiencia de ahorro interno (A_i), en términos de cubrir o no las necesidades de inversión (I), crea lo que se conoce como *la brecha del ahorro* y que se produce por la diferencia entre la inversión y el ahorro interno: $I - A_i$.

Por su parte, la escasez de divisas, generalmente se produce por la diferencia entre las importaciones (M) y las exportaciones (X). A esta diferencia se le denomina la brecha del sector externo o la *brecha comercial*, $M - X$.

Sin embargo, esto podría constituir una tautología. Ambos aspectos son, *ex post*, básicamente lo mismo. Una economía con problemas de balanza de pagos tendrá, a su vez, escasez de recursos internos; o una economía con insuficiencia de ahorro enfrentará simultáneamente déficit de balanza de pagos.

Esta afirmación se demuestra a través de la ecuación del producto-gasto, la cual expresa:

$$PIB = Y = C + I + X - M \quad (1)$$

Donde:

Y: Ingreso Interno Bruto

C: Gastos de Consumo Final

I: Inversión (Formación Bruta de Capital)

X: Exportaciones

M: Importaciones

Si se define el ahorro interno (A_i) como la diferencia entre los ingresos y los gastos en consumo:

$$A_i: Y - C \quad (2)$$

Sustituyendo (2) en (1) y reordenando la ecuación, quedaría:

$$A_i - I = X - M \quad (3)$$

En esta última ecuación se evidencia la lógica relación entre la brecha del ahorro y la brecha comercial. Si el ahorro interno (A_i) no alcanza nivelar los montos de inversión, el signo del lado izquierdo de la ecuación (3) será negativo.

Para que al lado derecho de la ecuación sea de idéntico signo, las importaciones deberán superar a las exportaciones. En otras palabras:

$$\text{Si } I > A_i \Leftrightarrow M > X$$

Ahora bien, si los ingresos producidos internamente son insuficientes para generar el ahorro necesario para igualar la inversión requerida para un crecimiento económico estable y a una tasa deseable, o si las exportaciones no alcanzan para un nivel de importaciones suficiente para el crecimiento de la economía, entonces será necesario recurrir al financiamiento externo. Por ende, el capital extranjero se constituye en un importante complemento de recursos para el financiamiento del desarrollo económico.

En el corto plazo es difícil para un país el incrementar su ahorro doméstico o las exportaciones. Un rápido incremento del ahorro puede

conducir a una reducción drástica del consumo y demanda internos, lo que produciría una fuerte contracción de la actividad productiva y del empleo. Por otra parte, el incremento de las exportaciones está limitado por la estructura de producción doméstica la cual es modificable sólo en el largo plazo. Asimismo, los problemas del comercio mundial, los costos nacionales y precios internacionales, los mecanismos de penetración en los mercados, etc., atentan contra un incremento inmediato de las exportaciones.

Bajo estas circunstancias, le es indispensable hacer uso del capital extranjero si un país espera y desea elevar el nivel de ingresos y riqueza nacionales, los cuales dependen, entre otros factores, de la relación marginal capital/producto, de la propensión a importar y de la composición de las inversiones.

Partiendo de (3), el ahorro externo (A_e) se define como:

$$A_e = M - X \quad (4)$$

Reestructurando la ecuación (3) y haciendo un despeje se obtiene:

$$I = A_i + A_e \quad (5)$$

Esta identidad expresa que (ex post) un determinado nivel de inversión está asociado a determinado nivel de ahorro y a un monto de ahorro o financiamiento externo.

Al respecto, Charles Kendleberger (1972), afirma lo siguiente:

Cuando un país no nivela o no puede nivelar su ahorro y sus inversiones interiores, tiende a tener una excedente de importaciones, según que el ahorro tienda a sobrepasar la inversión o viceversa... Cuando las oportunidades de inversión tiendan a sobrepasar el ahorro, las empresas tratarán de encontrar mercancías en el exterior para la realización de sus planes.

En la búsqueda de explicaciones teóricas del fenómeno del creciente endeudamiento de los PMD, al modelo (de dos brechas) se le han ido adicionando el estudio de otros desequilibrios. Merece destacar, el que

introduce el desbalance fiscal (*brecha fiscal*) en el análisis, denominado *Modelos de tres brechas*. En éste, dentro de los problemas de ahorro interno, se establece la diferencia entre el ahorro (des-ahorro) del sector público y el sector privado; asimismo, mide los problemas de la inversión tanto pública como privada⁶.

Expresado en ecuaciones, se descompone el ahorro interno en sus elementos institucionales: el ahorro del sector privado (A_{ip}) y el del sector público (A_{ig}). Asimismo, se desagrega la inversión en privada y pública (I_p e I_g).

$$A_i = A_{ip} + A_{ig} \quad (6)$$

$$I = I_p + I_g \quad (7)$$

Se incorporan estos elementos en la ecuación (5):

$$I_p + I_g = (A_{ip} - A_{ig}) + A_e \quad (8)$$

Suponiendo que en el mediano y largo plazo los sectores institucionales privados equilibran el ahorro generado respecto a la inversión realizada (*ex post*) (es decir, el ahorro que se genere en los hogares o las familias se constituye en la fuente primaria y debe compensar las inversiones de las unidades privadas productoras de bienes y servicios), entonces la necesidad de recursos externos estaría determinada por el desequilibrio en las cuentas de acumulación del sector público. Explorando los fundamentos que generan un ahorro insuficiente (des-ahorro) de este sector, se concluye que la brecha se origina en el desequilibrio permanente de las cuentas de ingresos y gastos de la administración pública.

En ecuaciones, si:

$$I_p = A_{ip} \quad (9)$$

Entonces,

$$A_e = I_g - A_{ig} \quad (10)$$

Por otra parte,

$$A_{ig} = I_c - G_c \quad (11)$$

Esta última ecuación expresa las diferencias entre los ingresos y los gastos del sector público (brecha fiscal)

En esa línea de pensamiento dice Wiesner (1984):

No hay otro conjunto de factores que explique mejor la crisis de la deuda que los déficit fiscales en que han incurrido los principales países de América Latina ...El principal problema fue el excesivo gasto público que se financió tanto por políticas de crédito interno fácil como por amplios recursos del extranjero.

Dos conclusiones sobresalen de estas consideraciones teóricas: la primera, no es posible una explicación única del proceso de formación y acumulación de deuda externa. Los orígenes no sólo difieren en cuanto al nivel de desarrollo de los países, sino que también existen diferencias dentro de los mismos países deudores no desarrollados. La segunda, puede inferirse que, en las estrategias de desarrollo orientadas a alcanzar niveles adecuados de crecimiento económico con deficiencias *coyunturales* de ahorro interno, el papel que desempeña el proceso de acumulación y el crédito externo es determinante. Se deben entender estas deficiencias como eventos discontinuos que son respuestas circunstanciales de la dinámica económica de un país para un momento dado. Sin embargo, la deuda externa, como crisis, se corresponde más con deficiencias endémicas y estructurales de ahorro, *fugas* de capitales, problemas de improductividad y, en general, con aspectos que apuntan a la organización productiva de las economías.

3.3. Teoría del desequilibrio externo

Esta teoría, en su parte central, es una variante del modelo de “dos brechas”. Hace referencia a los orígenes de la brecha externa y los desajustes entre los equilibrios internos y externos. Lo más resaltante de esta teoría es que hace especial referencia a las permanentes dificultades de los países con escaso nivel de desarrollo para la obtención de ambos equilibrios.

Específicamente, ubica el problema alrededor de las diferencias entre el óptimo de exportaciones posibles y el mínimo de importaciones

requeridas para desarrollar el potencial productivo de países “subdesarrollados” (Staffan, 1965).

La brecha externa se presenta por cuanto que las exportaciones –de los PMD– no alcanzan en valor, para adquirir los bienes en el extranjero –denominadas importaciones productivas– necesarios para la plena utilización de los recursos internos y de la capacidad de crecimiento. Tales circunstancias generarán desequilibrios internos y externos.

El mínimo de importaciones están definidas por las importaciones productivas que comprenden las de capital e insumos. Las primeras, por su parte, están integradas por las importaciones de expansión y de mantenimiento (operación y de reinversión).

El máximo de exportaciones está definido exógenamente. Los PMD, según este enfoque, tienen frecuentes problemas para el crecimiento y desarrollo de sus exportaciones. Haciendo la distinción entre productos manufactureros y productos primarios (materias primas), la teoría señala, en cuanto a los manufacturados, que la eficiencia en su producción está establecida en bienes que se comercializan en los mercados domésticos. Desde otra perspectiva, no es fácil para un país subdesarrollado crear industrias orientadas al consumo externo. Aún cuando se tengan ventajas comparativas, éstas están limitadas por la capacidad de producción y productividad internas. Respecto a la producción de materias primas, las ventas competitivas están dadas por la tendencia y explotación de recursos naturales (ventajas absolutas) pero limitadas por el consumo externo. Así, entonces, el máximo de exportaciones está fijado por una demanda externa inelástica y por los decrecimientos en las productividades marginales.

En resumen, los PMD están frente a un equilibrio externo permanente. En el corto plazo es un *desequilibrio efectivo*; es decir, las exportaciones máximas son inferiores al mínimo de importaciones. Y en el largo plazo, aún cuando se esté en una eventual posición de superávit, a la larga las necesidades de crecimiento requerirán de crecientes importaciones mínimas y las exportaciones tenderán a estacarse. A este desequilibrio se le denomina *desequilibrio potencial*. Bajo este esquema, los países más tarde o más temprano tendrán que recurrir al extranjero por recursos, originando un proceso estructural de acumulación de préstamo y deuda. (Staffan, 1965).

4. Financiamiento externo y crecimiento económico

El desarrollo económico y/o la aceleración del crecimiento y la riqueza exigen en la actualidad no sólo la inyección de más recursos financieros, incrementos en la productividad, mayor producción industrial, uso y adaptación de tecnología; el problema del crecimiento, desde el punto de vista económico y social, requiere, además, de un eficiente desarrollo de los servicios, de las finanzas y un acoplamiento, cada vez más armónico, con el desenvolvimiento financiero internacional. El desempeño de los PMD, sus requerimientos para un crecimiento estable y sostenido ha sido un tema profusamente discutido y analizado. Dentro de estos análisis, se ha dado relevancia al hecho de que los países desarrollados consideren cada vez más las exigencias relativas al financiamiento del proceso de crecimiento económico de los menos desarrollados y al incremento de su capacidad como sujetos de crédito.

Es precisamente sobre este último punto, donde se manifiestan las incongruentes etapas que dan forma a un proceso perverso: la búsqueda de financiamiento externo para alcanzar determinados niveles de crecimiento versus determinados niveles de crecimiento para poder pagar los recursos prestados. La permanencia de este contradictorio cambio de situaciones es lo que caracteriza la crisis de la deuda externa.

El crecimiento económico, específicamente el ocurrido en los países latinoamericanos desde inicios de la década de los 60, estuvo asociado, en la mayoría de los casos⁷, a un creciente déficit en la balanza comercial, lo cual es considerado como un fenómeno natural en las fases iniciales del desarrollo⁸. No obstante, la situación es distinta en la siguiente década: estas economías se estancan y se amplían los déficits comerciales. La problemática del estancamiento económico y la permanencia de desequilibrios externos fue estimulada por ciertos factores internacionales que, si no fueron determinantes, contribuyeron en el proceso. Uno de esos factores fue la recesión de los años 1974-1975 la cual hizo incrementar los precios de las importaciones a la vez que redujo el volumen de las exportaciones con lo que se amplió la brecha de recursos externos de los PMD y contribuyó a la acumulación excesiva

de deudas con el extranjero. No obstante, es importante hacer énfasis en que este incremento no necesariamente significó un aumento de las dificultades financieras.

El proceso de crecimiento económico a ritmo sostenido exigía incrementar las importaciones, lo que requería de mayores recursos para su servicio (capital e intereses) y una mayor exigencia sobre la balanza de pagos. Los montos por amortización comenzaron a representar una mayor carga en la medida que los préstamos iban venciendo, especialmente los correspondientes a acreencias de la banca privada que fueron acordados, en buena parte, a corto plazo. Todo esto condujo a una relación inversa entre deuda y crecimiento. La contratación de préstamos externos, y fundamentalmente, su administración, debe dirigirse hacia el incremento en producción de la productividad y de las exportaciones de manera de generar ritmos de crecimiento que garanticen, a su vez, cancelar tales préstamos para poder además, contratar otros nuevos y reducir la brecha externa.

Los beneficios obtenidos mediante la utilización de los recursos externos deben superar los costos derivados de su contratación; en definitiva, se requiere de mayor eficiencia en la asignación de los recursos. Si un país no tiene la capacidad de absorber el capital prestado e invertirlo productivamente, presentará serios problemas financieros a futuro.

Este análisis permite concluir que existe una relación entre el crecimiento y el problema del endeudamiento. Las preocupaciones de la banca, de los organismos multilaterales, de los gobiernos tanto nacionales como extranjeros involucrados en el problema de la deuda, han girado en torno a que los países deudores tengan posibilidades de crecer y elevar sus exportaciones a objeto de generar los recursos que les permita cancelar los crecientes intereses y amortizaciones⁹.

Al respecto, se muestran algunos enfoques.

El modelo de dos brechas, se fundamenta en la existencia de dos limitaciones para alcanzar el crecimiento económico en los países menos desarrollados: a) insuficiencia de recursos internos en las primeras etapas del desarrollo ocasionando la brecha del ahorro y, b) una estructura

económica que determina elevadas importaciones para la inversión, lo cual genera la brecha comercial (Chenery y Strout, 1966) y (Marshall, 1988).

Bajo este esquema, se elaboraron dos modelos, uno a corto plazo y otro a largo plazo. En el primero, los recursos externos logran cubrir las brechas y obtener una tasa óptima de crecimiento. En el segundo, se determina cómo se puede obtener un crecimiento más eficiente cuando la brecha comercial es mayor que la del ahorro.

Un enfoque crítico sobre los efectos reales del endeudamiento externo sobre las economías, afirma que éste contribuye a profundizar las brechas en vez de cerrarlas (Bruton, H., 1968). El argumento es que los recursos externos difieren temporalmente el verdadero problema estructural de ineficiencia económica. La ayuda externa no sólo alienta los cambios que requieren hacerse, sino que también logra encubrir la asignación correcta de los recursos obtenidos. De acuerdo a este punto de vista, el ahorro interno pudo suplir el externo a través de la aplicación de políticas comerciales sustitutivas de importaciones y recomienda además, una revisión de los precios relativos que presionan sobre la escasez de divisas.

Un tercer enfoque se fundamenta en el ajuste de los precios relativos con el objeto de liberar el sistema financiero. Esto significa que el sector financiero puede contribuir a una disminución de la dependencia externa si los precios relativos, las tasas de interés y los tipos de cambio están expresados positivamente. Los niveles de precios internos pueden estar distorsionados ocasionando una difícil absorción de los capitales que se incorporan desde el exterior (A. L. Armijos, 1980).

Otra perspectiva analítica de la cuestión del endeudamiento y el crecimiento en los PMD es presentada por Rudiger Dornbusch (1986), quien expone dos modelos alternativos para el estudio del impacto de los eventos macroeconómicos externos en los países deudores:

- a) *El Modelo del Flujo de Caja*, el cual analiza el impacto de los nuevos préstamos contratados para cubrir el servicio de la deuda sobre el incremento del coeficiente deuda externa/servicio. Este fenómeno ocurre cuando los excedentes en cuenta corriente son insuficientes

para cumplir con los pagos. Asimismo, el crecimiento de la deuda se hace más fuerte cuando, además de la cuenta de los intereses, un país requiere financiar con préstamos una situación de déficit comercial. Finalmente, el caso inverso: los aumentos en los ingresos por exportaciones (vía precio o volumen) reducen el coeficiente DE/X. Expresado en ecuaciones:

$$\Delta \text{DE/X} = i - x - v/b \quad (1)$$

$$v^* = (i-y) b \quad (2)$$

En donde:

- i: tasa de interés (LIBOR)
- x: tasa de crecimiento de los ingresos por exportaciones
- v: superávit en cuenta corriente/exportaciones
- b: coeficiente DE/X
- v*: superávit no financiero requerido
- y: incremento de deuda por nuevos préstamos que los bancos estarían dispuestos a proporcionar.

Estas relaciones pueden utilizarse en retrospectiva para evaluar e identificar los orígenes del deterioro en el coeficiente deuda/exportaciones.

Proyectando al futuro, el modelo permite medir los efectos sobre la razón DE/X cuando los aumentos en la tasa externa de interés superan el incremento proyectado en los ingresos de las exportaciones. Asimismo, con el uso del modelo, podría estimarse qué monto debería alcanzar el superávit no financiero para lograr reducir el coeficiente *b*. Se desprende que cuanto mayor sea la tasa de interés respecto al crecimiento de préstamos permitidos y cuanto mayor sea el coeficiente DE/X, tanto mayor tenderá a ser el excedente no financiero externo requerido.

Este enfoque ubica el problema de la deuda externa en el contexto mundial de variaciones en las tasas de interés y el crecimiento de

los ingresos por exportaciones a través de la identificación de los factores que influyen más decisivamente en estas variables claves. Vale señalar nuevamente, como factor determinante para el crecimiento de las exportaciones, la expansión de la demanda en los países desarrollados. Algunos autores han dado en llamar a este planteamiento la *teoría de la locomotora* (Foxley, 1986).

- b) *El Enfoque del Bienestar* el cual centra el problema en el bienestar económico y social de los países deudores. En esta perspectiva, se plantea que un país se beneficia a través de la mejora en los términos de intercambio o si la tasa externa de interés real disminuye. Aún cuando los aumentos en las exportaciones pudieran traer beneficios a un país, se hace énfasis en que tales beneficios son mayores por la vía de mejores precios relativos o de intercambio y no por los volúmenes del comercio (Dornbusch, 1986).

La diferencia más clara de ambos enfoques es la consideración de las exportaciones y el excedente no financiero. En el primer enfoque (flujo de caja), los superávits son favorables en términos de reducción del endeudamiento. En el enfoque del bienestar, la reducción del endeudamiento significa una renuncia al consumo o la inversión presente. De hecho, los superávits pueden ser consecuencia más del racionamiento del crédito que del resultado de una asignación óptima de recursos.

El enfoque del bienestar plantea con mayor fuerza los efectos negativos, desde el punto de vista social, de la adopción de medidas de ajuste para corregir los desequilibrios externos.

4. Notas

- 1 Algunas mediciones incluyen una categoría adicional: deuda de mediano plazo, cuyo vencimiento ocurre en el lapso de uno a tres años.
- 2 En Venezuela, la deuda externa del Gobierno es contratada por el Ministerio de Hacienda y se rige por la Ley Orgánica de Crédito Público. Cabe destacar que a los institutos autónomos y empresas estatales se les

permitiría efectuar préstamos externos a corto plazo sin regirse por la mencionada Ley. No obstante, dado el requerimiento de consolidación de las deudas externas del sector público, se procedió al reconocimiento de las mismas. Los montos no incorporados a este proceso se les denominó *deuda flotante*.

- 3 Los coeficientes DE/X que superen el 300% se toman como indicadores de excesivo endeudamiento (ver R. Dornbusch, 1986).
- 4 La crisis mundial de la década de los años 80 tuvo características eminentemente financieras. En los textos más actualizados de economía internacional y los de historia económica contemporánea, tratan el asunto de manera muy particular. No hay dudas que el desenvolvimiento de la economía mundial de finales del presente siglo está signada por la crisis de la deuda externa; y, aún, adentrados en el próximo siglo sus efectos podrán sentirse, sobre todo, en los países menos desarrollados.
- 5 Este modelo es el denominado “Modelo de Dos Brechas”, expuesto por H.B. Chenery y A. M. Strout (1966). Ha sido ampliamente desarrollado y aplicado en países con problemas de deuda; véase Reynaldo de Souza M (1984).
- 6 Una exposición completa del Modelo de Tres Brechas se consigue en Edmar Bacha (1990).
- 7 Venezuela, siendo un país exportador de petróleo, al igual que México, ha sido la excepción. Para los años en cuestión, las exportaciones eran abiertamente superiores a las importaciones evidenciando frecuentes superávits.
- 8 Una excepción evidente de esta afirmación lo constituye la deuda externa de los Estados Unidos la cual ha estado asociada a los déficits comerciales. Sin embargo, los activos en el extranjero de ese país han sido históricamente mayores que sus pasivos lo que lo define como acreedor neto.
- 9 El Plan Brady, instrumentado desde finales de la década de los ochenta, está orientado hacia la reincorporación de los países endeudados al mercado financiero internacional.

5. Referencias

- Armijos, Ana Lucía (1980). “Consideraciones teóricas sobre el endeudamiento externo”. *Aspectos técnicos de la deuda externa de los países latinoamericanos*. CEMLA. Quito.
- Bacha Edmar (1990). “Un modelo de tres brechas de las transferencias externas y la tasa de crecimiento del PIB en países en desarrollo. *El Trimestre Económico, FCE*. Vol. LVII. Número especial. Diciembre. México.
- Banco Mundial, Fondo Monetario Internacional (1988). *La deuda externa: definición, cobertura, estadística y metodología*. Washington.
- Banco Mundial (1990). *World Debt Tables*. The World Bank. Washington.
- Bruton, Henry (1968). *Principios de Desarrollo Económico*, Buenos Aires.
- Calvo, Guillermo y otros (1993). *Capital Inflows and Real Exchange Rate*. Staff Papers, International Monetary Fund. Vol. 40. No. 1. March. Washington.
- CEPAL (1986). *Resúmenes de Documentos sobre Deuda Externa*. Naciones Unidas, Serie INFOPLAN: Temas Especiales del Desarrollo. No. 1. Santiago de Chile.
- Cortázar, René (1987). *Políticas macro-económicas. Una perspectiva latinoamericana*. CIEPLAN. Chile.
- Chacholiades, Miltiades (1982). *Economía Internacional*. McGraw-Hill Latinoamericana. Bogotá. Colombia.
- Chenery, H. B. y Strout A. M. (1966). “Foreign Assistance and Development”. *American Economic Review*. Vol. LVI. No. 4. Sept. pp. 679-733.
- Donovan, Donal J. (1984). *Naturaleza y orígenes de las dificultades del servicio de la deuda externa: comprobaciones empíricas*. Finanzas y Desarrollo, FMI. Vol. 21, No. 4. Diciembre.
- Dornbusch R. (1986): “La economía mundial: tópicos de interés para la América Latina”. *Más allá de la crisis de la deuda, bases para un nuevo enfoque*. CIEPLAN. pp. 17-32. Argentina.
- Drucker, Peter (1990). *Las nuevas realidades*. Ediciones Normas. Colombia.
- Fondo Monetario Internacional (1977). *Manual de Balanza de Pagos*. 4ta. Edición. Washington.
- Foxley, Alejandro (1986). “El problema de la deuda externa desde una perspectiva latinoamericana”. *Más allá de la crisis de la deuda*. R. E. Davis y R. E. Feinberg (editores).

- Jones, Ronald y Peter Kenen (1985). *Handbook of International Economics*. Volúmenes I y II. Elsevier Science Publisher B. V. Netherlands.
- Kindleberger, Charles (1972). *Economía Internacional*. Ediciones Aguilar. Madrid, España.
- Krugman, Paul y Obstfeld Maurice (1993). *Economía Internacional. Teoría y Política*. McGraw-Hill. Segundo Edición. Madrid.
- Korner, Heiko (1986). "The external debt of developing countries and internal processes of adjustment. Strategies, problems of Burden Sharing and interest". *Economics*. Vol. 34.
- Marsahall R. J. (1988). "Modelos y políticas de crecimiento". *Políticas económicas*. René Cortazar Editor. CIEPLAN. pp. 324-364. Chile.
- Narashimham, M. (1985). "The International Financial and Monetary Systems and Developing". *The Indian Economic Journal*. Vol. 32. Jan-mar.
- Londoño J., Patti (1991). *Modelos económicos y deuda externa de América Latina*. Universidad Externado de Colombia. Bogotá.
- Olloqui Juan, J. De (1984). "Un enfoque bancario sobre la crisis mexicana de pagos en 1982". *El trimestre económico*. Vol. LII. No. 203, julio-septiembre. México.
- Pastor, Manuel (1992). "Inversión privada y los "efectos arrastre" de la deuda externa en la América Latina". *El trimestre económico*. FCE. Vol. LIX (1). No. 233. Enero-marzo. México.
- René Cáceres, Luis (1985). "Ahorro, inversión, deuda externa y catástrofe". *El trimestre económico*. FCE. Vol. 52. No. 207. Julio-septiembre.
- Salgado T., Wilma (1991): *Entorno internacional y crisis de la deuda monetaria*. Vol. XIV. No. 2. Abril-junio. CEMLA. México.
- Sousa M. Reynaldo de (1984). "Posibilidades de optimización del crecimiento económico y la deuda externa en Brasil". *Estudios*. CEMLA. México.
- Staffan B. Linder (1965). *Teoría del comercio y política comercial para el desarrollo*. Centro de estudios monetarios latinoamericanos. México.
- Thurrow, Lester (1992). *La Guerra del Siglo XXI (Head to Head)*. Javier Vergara Editor. Buenos Aires. Argentina.
- Van Wijnbergen, Sweder (1990). "Crecimiento, Deuda Externa y tipo de cambio real en México". *El trimestre económico*. FCE. Vol. LVIII (3). No. 227. Julio-sept. México.
- Wiesner E. (1985). "Latin American Debt: Lessons and Pending Issues". *America Economic Review*. Mayo.