

## • Alternativas frente al problema de la deuda

*Eduardo Lora.*  
*Investigador de FEDESARROLLO*

Voy a hacer una presentación, acerca de las alternativas que creo tiene el país frente al problema de la deuda y en torno a las desventajas que en términos económicos trae consigo dicho conflicto.

### Los términos actuales del problema de la deuda

Inicialmente, vale la pena hacer un breve repaso del problema de la deuda. Básicamente éste consiste en la existencia de un saldo acumulado que supera los 15.000 millones de dólares, cifra que al compararse con la de hace unos diez años es por lo menos tres veces y media más grande. Este hecho implica que el país se endeudó en pocos años de manera acelerada.

El segundo elemento problemático de la deuda tiene que ver con su pago. En la actualidad más del 45% de lo que se recibe por exportaciones de bienes y servicios debe orientarse a la amortización de la deuda y a la cancelación de intereses.

Un tercer elemento que contribuye a complicar el problema, es que el país realizó un gran ajuste económico para enfrentar la encrucijada de endeudamiento, esfuerzo que derivó entre otros fenómenos en los siguientes:

— De acuerdo con proyecciones oficiales, entre 1987 y 1990, el país estará exportando en promedio, el doble de dólares de lo que exportaba entre 1981 y 1984. Este resultado se obtendrá no obstante la caída de precios de algunos bienes exportables.

— De otra parte, las importaciones se mantendrán en un nivel más o menos como el actual.

— La conjugación de los dos factores anteriores permitirá reducir el desequilibrio externo colombiano, el cual ha pasado para todas sus operaciones corrientes de unos 300 millones de dólares anuales a cerca de 237 millones de dólares.

— El anterior logro, se verá sin embargo un tanto reducido por el alto servicio de la deuda y el elevado volumen de deuda acumulado, pues esto implica una cantidad de recursos adicionales con el objeto de cubrir o refinanciar amortizaciones de créditos otorgados hace 8, 9 ó 10 años los cuales se vencen en el presente período. Así, se tendrán que seguir aumentando las fuentes de financiamiento a niveles hasta de 2.300 millones de dólares anuales cuando en el pasado inmediato tenía que buscar cada año apenas unos 2 millones de dólares.

### ¿Qué hacer con la deuda?

Esencialmente pueden ubicarse tres tipos de alternativas u opciones:

1. Una póliza convencional y ortodoxa del gobierno que significa, continuar pagando las amortizaciones en la medida en que se causen, lo cual implica buscar recursos para poder cumplir.

2. En este punto, la discusión no es si se refinancia o no pues de todas formas habría que hacerlo, sino cómo implementar esta política: por las vías actuales de buscar plata en los mercados voluntarios, o sea, ir al mercado financiero mundial en las condiciones en que esté hoy funcionando o a través de mecanismos explícitos; es decir, planteando no pago y moratoria de las obligaciones para buscar que se pospongan cancelaciones y hasta renegociación de los intereses.

3. La tercera gran alternativa es repudiar la deuda. Dicho en otros términos, con este paso se buscaría una moratoria permanente. A propósito, es interesante mencionar que Colombia, los países en desarrollo y hasta algunas potencias industriales, han hecho esto en el pasado.

Sin embargo, ésta es una alternativa que nadie discute en la actualidad porque estamos en un mundo distinto al de 1920 ó 1930 pues ahora somos más interdependientes en lo tecnológico, en cuanto a productos, en seguridades nacionales, en políticas.

En este momento entonces, nadie se plantea explícitamente repudiar la deuda aun cuando a largo plazo, habrán moratorias que conduzcan a un repudio como por ejemplo en el Perú donde se implementó un "repudio soterrado".

Consonante con los puntos señalados, el debate fundamental que se plantea no es si se repudia o no la deuda, sino cómo refinanciamos.

### Pros y contras de la refinanciación

Los puntos en contra de la refinanciación básicamente son los siguientes:

— Las características de la deuda colombiana son buenas y el perfil es favorable, es decir está contratada en términos

aceptables, tasas de interés relativamente moderadas y plazos más o menos largos.

Pero, este argumento no es correcto. Es cierto que si se toman los saldos de la deuda se puede argumentar que tiene un buen perfil. Pero si se consideran los volúmenes y cantidades de amortizaciones y de pagos futuros, este perfil decae.

— El segundo argumento que expresan quienes están a favor de la ortodoxia, es que la reprogramación conlleva costos implícitos muy grandes.

Desde ese ángulo se establece este razonamiento: ¿Qué implica reprogramar? Implica que en el momento preciso en que el país deje de pagar se incurrirá en una serie de costos por moratoria, por no cancelar a tiempo intereses y saldos.

Si se llega a esa moratoria, cuando los Bancos Comerciales se enteren que el país dejó de pagar, recortarán lo que se llama líneas de crédito comercial o líneas de crédito de corto plazo como las que usa Colombia para financiar su comercio internacional, especialmente sus importaciones.

La problemática que genera dicho recorte crediticio radica en que una transacción comercial que normalmente implique compra en el extranjero mediante financiamientos bancarios, entonces tendría que abonar casi que por anticipado los giros por importaciones. La caída de las reservas internacionales generaría así una crisis cambiaria que debilitaría en últimas las perspectivas de renegociación.

Es un riesgo que algunos países han corrido y ante el cual han salido avantes al lograr refinanciación, sin dificultades de crédito comercial.

— Un tercer argumento sostenido por quienes están a favor de los créditos voluntarios, es que las reprogramaciones no permiten al gobierno utilizar recursos nuevos donde los necesite.

Un ejemplo que ilustra esta hipótesis es el siguiente: supongamos que las empresas del sector eléctrico son las de mayor deuda en Colombia y que el país no quiere invertir más

en dicho sector, para dinamizar el gasto social en educación y salud. ¿Qué pasa con esta política si se reprograma la deuda?

El fenómeno que se derivaría al adoptarse esta reprogramación financiera es que el sector eléctrico quede liberado de pagos por el refinanciamiento de su deuda. Se pierden las garantías de que este factor continúe pagando al gobierno central su deuda para que se transfiera recursos hacia la inversión social.

Este es un argumento interesante en cuanto lleva a pesar cosas, como que los pagos que tendría que hacer el Ministerio de Minas, se dedicaran a construir más hidroeléctricas o proyectos mineros. Sin embargo es una hipótesis que plantea un problema distinto al de la deuda externa, el de la falta de control que el sector público tiene sobre sus entidades.

— Otro argumento en esta misma línea de objeciones a la refinanciación, es el de que si se reprograma, el país no tendría acceso a recursos externos que han ido apareciendo en los últimos años, como los canjes de deuda por acciones o el gobierno no podría colocar bonos en los mercados internacionales.

Este argumento es cierto, pero hay que tener en cuenta que los recursos que el país podría obtener a través de dichas fuentes son escasos, por no decir que despreciables. Con gran esfuerzo, el país logró colocar primero 37 millones de dólares en bonos en el mercado y después 50 millones de dólares durante un lapso de tiempo de por lo menos tres años, cuando mínimamente se necesitan 2.300 millones de dólares anuales para atender los gastos nacionales.

En cuanto al canje de acciones por deuda puede anotarse, que el único país donde este mecanismo ha funcionado más o menos es en Chile y para Colombia es casi seguro que no funciona.

La razón que explica esto es sencilla. El atractivo para los Bancos al hacer esas operaciones, es el descuento con que se cotizan los papeles que representan el valor de la deuda, o sea, que una deuda buena casi no se descontaría y se aproximaría al caso colombiano.

Expresado en cifras, se tendría que una deuda buena que vale 100 dólares podría venderse por 85 dólares, representando una pérdida de 15 dólares, mientras que en una deuda mala —como la boliviana— por cada 100 dólares de deuda, se darían 10 dólares en el mercado internacional, representando un gran negocio porque de entrada habría ganancias del 90% y se podría buscar una buena inversión comprando a 10 dólares lo que nominalmente vale 100.

— El último argumento en contra de la reprogramación es que si se opta por esta medida habría condicionalidad.

En la actualidad esto no es cierto, pues se puede reprogramar sin necesidad de acuerdos con el FMI, mientras que al no reprogramar, como Colombia, existen implícitamente condicionalidades.

Colombia, por ejemplo, va y pide plata a los bancos y éstos le dicen que sí, pero que habría que hablar con el Banco Mundial. De su parte éste último manifiesta: sí, yo también le presto pero deben adoptarse ciertas políticas económicas en materia comercial y de inversión en el sector eléctrico. O sea que en la práctica Colombia implementaría condicionalidad aparte de las que se autoimpone.

### Lo positivo de la refinanciación

Aparte de las críticas a los argumentos en contra de la refinanciación, los siguientes planteamientos validan una conducta de este tipo:

1. Si se liberan recursos, se permitirá a la economía crecer más rápidamente.
2. Al refinanciar con un criterio multianual tal como hoy se hace, aunque se entre en un proceso duro y difícil, se aseguran recursos durante varios años acabándose con la constante incertidumbre de si van a otorgar el Jumbo, o el Concorde.

El argumento central para sostener estas operaciones es que dado que el objetivo final del momento es buscar que la

economía interna funcione mejor, aumente el nivel de producción, se incrementen los empleos y se solucione la mayoría de problemas sociales que enfrenta el país. Esto sólo será posible con un crecimiento sostenido.

Los problemas se distensionan en un escenario en que usted tiene más ingresos, probabilidades de cambiar de empleo, de conseguir nuevas alternativas de trabajo. Todo es más fácil cuando se está creciendo, pero todo se vuelve difícil, políticamente conflictivo y socialmente crítico cuando la economía está estancada.

### ¿Hacia dónde va Colombia?

Para corroborar estas hipótesis, se elaboró un ejercicio matemático que mostrará las perspectivas del país hasta 1992, en caso de conseguir refinanciar su deuda en óptimas condiciones para compararlo con una situación en donde primara la actual política de negativa a la reprogramación.

Es decir, se supuso de un lado que Colombia tiene una excelente capacidad de negociación y logra refinanciar por lo menos el 50% de los intereses y la totalidad de las deudas con la banca comercial y además consigue recursos en préstamos y se confrontó con una situación en que no se reprograma y se hace lo que el gobierno está haciendo. Las conclusiones de este ejercicio son desilusionantes tanto sobre la reprogramación como sobre la no-reprogramación.

#### a. *¿Qué pasa si se sigue haciendo lo que el gobierno está haciendo?*

Un primer obstáculo con el cual tropieza esta actitud, es que habría que suponer que se consigue dos recursos en las cantidades y términos en que el país los necesita, porque como se recordará el gobierno duró por lo menos año y medio con la discusión de un crédito por 1.060 millones de dólares y se ha establecido que las necesidades anuales son del orden de 2.500 millones de dólares. Así las cosas, el país podría crecer hasta 1992 a una tasa del 3% ó 3.5% y no podría hacerlo a una tasa más rápida porque se acumularía el servicio

de la deuda debiendo destinar un mayor porcentaje de los ingresos por exportaciones, hasta que se llega a un punto en que simplemente no se puede pagar. Pero si se toman los indicadores convencionales que utilizan los Bancos se podría establecer que a Colombia le recortarían el crédito de todas maneras a más tardar en 1992.

*b. ¿Qué pasa si se refinancia?*

En este punto se parte del siguiente argumento: como no se puede crecer hasta cierto límite, debe refinanciarse para que con la liberación de recursos que esta medida supone, se genere un crecimiento más acelerado.

Sin embargo, como la refinanciación no es sinónimo de condonación, cuando se empieza a pagar de nuevo se hace en un escalón más alto, lo cual sumado a una tasa probable de crecimiento del 4% redundaría en una pérdida de reservas.

Dicho de otra manera, como el país necesita tanta plata, la refinanciación no le sirve porque empezaría a perder reservas desde el mismo momento en que lo hiciera.

Si se creciera entonces a una tasa del 4% habría crisis cambiaria, cuando llegare el momento de hacer los pagos de la parte de la deuda reprogramada.

En consecuencia las perspectivas futuras son magras porque según estos resultados habría que refinanciar de nuevo en 1992, volviendo al ciclo de la incertidumbre frente al crecimiento económico y cayendo en crisis cambiarias recurrentes.

De otra parte, si creciéramos más rápido por ejemplo al 6% anual, que es la cifra estipulada por los análisis, no se solucionarían ningún problema social, ni de desempleo, ni se recuperaría la buena experiencia de crecimiento vivida a finales de los 70, puesto que se llegaría en menor tiempo quizá 1991 a una crisis cambiaria.

La conclusión entonces de todo este acertijo no es discutir si se reprograma o no sino qué otras alternativas tiene el país.

Estas, por resultados recientes, no deben moverse sin embargo en torno a la ortodoxia y a las recetas comunes estilo Banco Mundial, más bien podrían situarse del lado de estímulos a la inversión extranjera, reestímulos a la repatriación de capitales y control a la gran fuga.

Colombia ya ensayó con todas. Subió el tipo de cambios, tiene altas tasas de interés, presenta una seguridad relativamente grande para las inversiones extranjeras, se acogió a la OPIC, tiene controles cambiarios que le ayudan a evitar la fuga e implementó reformas tributarias para favorecer el capital.

El país ha acometido todo este programa esperando contar apenas con 200 ó 300 millones de dólares anuales.

Lo único que le queda por hacer a Colombia, es introducir políticas comerciales más severas que las del pasado.

De cualquier forma, el país no puede aislarse de un contexto mundial. Debe aproximarse a otros países en desarrollo, para buscar alternativas diferentes.

Por separado, Colombia tan sólo podría insistir en aumentar más las exportaciones, desarrollar nuevos proyectos exportadores en sectores primarios, además una política de importaciones mucho más austera y rígida que ahorre divisas y donde haya un control de compras al exterior mucho más fuerte que en la actualidad.

El país puede hacer esto porque se encuentra en una situación excepcional desde el punto de vista de las políticas comerciales, tiene 11 meses y medio de reservas y acceso al crédito externo. Es decir, ahora puede tomar medidas que empezarán a dar frutos en un plazo de dos, tres o cuatro años, sin sacrificar el crecimiento económico como pasó en 1984-1985, cuando por no tener divisas tuvo que recortar importaciones.

Por último puede agregarse, que la conclusión fundamental de estas reflexiones se orienta a no discutir más sobre deuda, aunque el gobierno tiene que reforzar su política de endeudamiento pues no está pidiendo suficiente plata ni lo está haciendo en forma ágil.

Tiene que ver más la proposición central con que si no se sigue atacando el problema de generar divisas —y ahora se pueden adoptar políticas agresivas para hacerlo— dentro de 3 ó 4 años, vamos a tener dificultades tan serias como las vividas hace unos años.