

Alivio de la deuda

Los esfuerzos destinados a aliviar la carga de la deuda de los países pobres se iniciaron hace no menos de dos décadas. El más reciente, la Iniciativa reforzada para los PPME, brindará a esos países un alivio más rápido y profundo de la deuda aunado a incentivos tendientes a que utilicen los fondos economizados en combatir la pobreza y elevar el nivel de vida de su población.

Robert Powell

EN EL decenio de 1970 y en los primeros años del decenio siguiente se incrementó en forma pronunciada el endeudamiento externo de muchos países en desarrollo. Los países de ingreso medio recurrieron principalmente a acreedores privados, pero la mayoría de los países de bajo ingreso tuvieron mayores dificultades para obtener financiamiento privado y se endeudaron directamente frente a otros gobiernos u organismos oficiales de crédito para la exportación, o bien obtuvieron préstamos privados garantizados por estos últimos.

A principios y mediados del decenio de 1980, cuando muchos países de bajo ingreso comenzaron a experimentar dificultades para atender el servicio de sus deudas, la mayoría de los prestamistas comerciales redujeron rápidamente su concentración crediticia; los acreedores oficiales, en cambio, asumieron riesgos francamente mayores de los que resultaban tolerables a los prestamistas privados. El grupo informal de acreedores oficiales conocido como Club de París reprogramó muchos

de los pagos correspondientes a los préstamos otorgados por sus miembros a medida que se iban haciendo exigibles (“reprogramación de los flujos”), y el FMI, los bancos multilaterales de desarrollo y los organismos de crédito para la exportación ofrecieron a los países deudores nuevos préstamos para respaldar programas de ajuste económico. La Unión Soviética también continuó proporcionando considerable financiamiento a los países con los que mantenía estrechos vínculos.

En el marco de la reprogramación de los flujos del Club de París, los acreedores aceptaron demoras en los pagos durante un programa de reforma de la política económica respaldado por el FMI. Las sumas adeudadas fueron reprogramadas de modo que se reembolsaran en el mediano y largo plazo. Entre 1976 y 1988, el Club de París acordó 81 reprogramaciones de flujos en condiciones no concesionarias en virtud de las cuales 27 de los países ahora identificados como países pobres muy endeudados (PPME) pudieron aplazar pagos por un monto de alrededor de US\$23.000 millones (cuadro 1).

Cuadro 1
Reprogramaciones del Club de París por tipos de condiciones, 1976–98

Fecha	Número de reprogramaciones	Número de países	Monto consolidado (Millones de US\$)	Saldo o flujo	Operaciones sobre el saldo de la deuda (Millones de US\$)	
No concesionarias	Antes de octubre de 1988	81	27	22.803	sólo flujos	...
Condiciones de Toronto	Octubre de 1988–junio 1991	28	20	5.994	sólo flujos	...
Condiciones de Londres	Diciembre de 1991–dic. de 1994	26	23	8.857	sólo flujos	...
Condiciones de Nápoles	Desde enero de 1995	34	26	14.664	7 sobre saldo	2,518
Condiciones de Lyon	Desde diciembre de 1996	5	4	2.775	2 sobre saldo	709

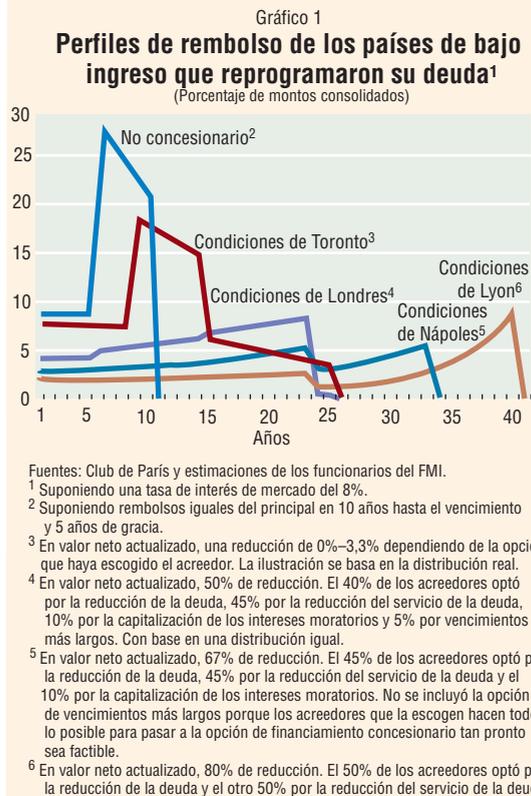
Fuente: Estimaciones de los funcionarios del FMI.
... No se aplica.

Este mecanismo brindó a los países pobres un considerable alivio de liquidez y financiamiento para sus programas de reforma, pero se incrementó el saldo de su deuda y el servicio de la deuda que pagaron los PPME aumentó, en promedio, de alrededor del 17% de las exportaciones a un máximo de casi el 30% de las exportaciones entre 1980 y 1986.

De las condiciones de Toronto a las condiciones de Nápoles

En 1987 el Reino Unido abogó por una reprogramación de los préstamos comerciales otorgados por el Club de París a tasas de interés inferiores a las de mercado. Fue la primera vez que se propuso la reprogramación en condiciones concesionarias de una deuda frente a organismos de crédito para la exportación cuyo precio se había pactado en condiciones comerciales. La reducción de las tasas de interés de la deuda pendiente reduciría el valor actualizado de la misma, obligando a los gobiernos a reconocer oficialmente y financiar pérdidas correspondientes a las actividades realizadas en el pasado por sus organismos de crédito para la exportación. En ese mismo año, en la reunión de los países del Grupo de los Siete Michel Camdessus, entonces Director Gerente del FMI, formuló un plan encaminado a crear una nueva ventanilla financiera concesionaria del FMI para los países de bajo ingreso —el servicio reforzado de ajuste estructural (SRAE)— que debía financiarse mediante donaciones de los países ricos.

Ambas propuestas se inspiraron en el deseo de evitar que las deudas de los países pobres aumentaran a tal punto que se volvieran insostenibles. Si bien no se llegó a un acuerdo expreso sobre la definición de “carga insostenible de la deuda”, la mayoría de los acreedores coincidió en que era necesario imponer un límite máximo al nuevo financiamiento no concesionario a los países más pobres, así como al refinanciamiento de sus deudas. En el marco del enfoque de reprogramación de los flujos, los acreedores podían convenir en no recibir ningún pago en el período de la consolidación, salvo en relación con los intereses de la reprogramación (intereses moratorios); en circunstancias excepcionales los acreedores acordaron inclusive diferir esos pagos. De todos modos, como los pagos se estaban reprogramando a tasas de interés de mercado, no se redujo el valor actualizado de la deuda. Aunque en muchos casos los países deudores lograron hacer frente a sus problemas de liquidez, por lo menos temporalmente, estaban acumulando un “sobreendeudamiento”, lo que entrañaba el riesgo de que se desincentive la reforma económica porque los deudores podían percibir que los principales beneficiarios del ajuste eran los acreedores. Existía también el riesgo de que la exigencia de reembolsos más elevados tuviese el efecto de un impuesto al ajuste y la inversión.



Al mismo tiempo que el Reino Unido proponía la reducción de las tasas de interés de los préstamos reprogramados, Francia sugería reducir en un tercio los pagos que fueran haciéndose exigibles y reprogramar el saldo a tasas de interés de mercado. A otro importante acreedor, en cambio, no le era posible aceptar ningún tipo de reducción del valor actualizado que diera lugar a una pérdida contable; en consecuencia aceptó reprogramar sus préstamos con períodos de gracia más largos, aunque ello no iba a afectar el valor contable de los préstamos pendientes, que siguieron valorándose a 100 centavos por dólar. En la cumbre del Grupo de los Siete celebrada en Toronto en 1988 se llegó a una solución de compromiso. Los acreedores del Club de París podrían ejercer cualquiera de las tres opciones,

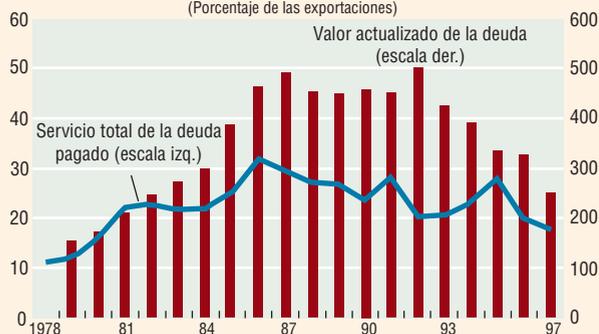
conocidas como “condiciones de Toronto”, consideradas más o menos similares unas a otras.

Entre 1988 y 1991 las deudas de 20 países de bajo ingreso se reprogramaron en las condiciones de Toronto. Alrededor de US\$6.000 millones en pagos exigibles fueron cancelados parcialmente o reprogramados a tasas de interés inferiores a las de mercado. Llegado 1990, sin embargo, a muchos acreedores del Club de París les resultaba claro que las condiciones de Toronto iban a ser insuficientes para impedir el continuo e insostenible aumento del saldo de la deuda. Aunque el Club de París tenía los instrumentos necesarios para seguir proporcionando asistencia inmediata de liquidez a los países de bajo ingreso en el período de un programa de ajuste, los perfiles del servicio de la deuda vinculados a los acuerdos de reprogramación en los años no cubiertos por el acuerdo se consideraban, en forma cada vez más categórica, como faltos de realismo, y por lo tanto propensos a suscitar nuevas solicitudes de reprogramación una vez que los pagos se hicieran exigibles (gráfico 1 y cuadro 2). En septiembre de 1990, John Major, entonces Ministro de Hacienda del Reino Unido, sostuvo en la reunión ministerial de los países del Commonwealth realizada en Trinidad, que era más realista una reducción de dos tercios (67%) del saldo de la deuda; que era necesario incluir en una sola operación la totalidad del saldo de la deuda reestructurable, y que el alivio de la deuda debía otorgarse en etapas iniciales, de modo que el perfil de reembolso aumentara con el correr del tiempo.

Sin embargo, en 1991 los acreedores del Club de París convinieron en las denominadas condiciones de Londres, consistentes en aumentar, llevándolo a un 50%, el saldo de la deuda sujeto a condiciones concesionarias, a lo que se agregaba la posibilidad de incluir en ese régimen la totalidad del saldo de la deuda al cabo de determinado período —habitualmente tres años— de resultados económicos satisfactorios. Fue recién en

Gráfico 2
Razón deuda/exportaciones

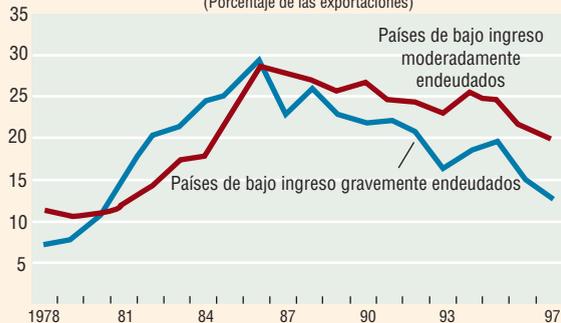
Servicio de la deuda y valor neto actualizado de la deuda de los PPME¹
(Porcentaje de las exportaciones)



Fuentes: Sistema de notificación de la deuda al Banco Mundial, *Perspectivas de la economía mundial* del FMI y estimaciones de los funcionarios del FMI.

¹Promedio de razones individuales para 31 PPME de los que se dispone de datos congruentes.

Servicio de la deuda pagado por países de bajo ingreso gravemente y moderadamente endeudados¹
(Porcentaje de las exportaciones)



Fuente: Banco Mundial, 1999, *Global Development Finance* (Washington).

¹Servicio de la deuda agregado como porcentaje de las exportaciones agregadas.

la cumbre económica de Nápoles de 1994 que el Club de París llegó a un consenso en cuanto a un incremento que llevó al 67% el monto de las reprogramaciones sujetas a condiciones concesionarias; desde enero de 1995 las deudas de los países de bajo ingreso han sido reprogramadas en las condiciones de Nápoles. Entre 1991 y mediados de 1999 se suscribieron 26 acuerdos de reprogramación en las condiciones de Londres y 34 en las condiciones de Nápoles; siete de estos últimos acuerdos abarcaron la totalidad del saldo de la deuda admisible. Se condonaron parcialmente, o se reprogramaron de mediano a largo plazo y a bajas tasas de interés pagos por alrededor de US\$25.000 millones.

Los PPME, la mayor parte de los cuales pertenecen a África al sur del Sahara, no lograron alcanzar niveles de endeudamiento sostenibles. A fines de 1996, el FMI y el Banco Mundial pusieron en marcha la Iniciativa para los PPME, la primera en incluir el alivio de la deuda frente a acreedores multilaterales. En el marco de la Iniciativa todos los acreedores participarían en una reprogramación general de las deudas de un país, de modo que el saldo de la deuda se redujera a los umbrales de viabilidad establecidos por la comunidad internacional. Los acreedores del Club de París convinieron en dar un carácter más concesionario a sus reprogramaciones, de modo de llegar al 80% en las "condiciones de Lyon". En 1999, tras la reunión cumbre del Grupo de los Siete celebrada en Colonia, se modificó la Iniciativa a fin de otorgar un alivio más rápido y profundo a los países que registraran antecedentes satisfactorios en

la ejecución de programas de reforma. En virtud de la Iniciativa reforzada para los PPME los coeficientes de la carga de la deuda utilizados para definir la viabilidad se redujeron a un valor actualizado de la deuda equivalente al 150% de las exportaciones o, en algunos casos, al 250% del ingreso fiscal; se prevé que normalmente el servicio de la deuda no supere un nivel comprendido entre el 15% y el 20% de los ingresos de exportación, y que los países que reciben asistencia elaboren un documento de estrategia de lucha contra la pobreza con participación de la sociedad civil, que deberá aplicarse dentro de cierto plazo. Según las previsiones, esto permitirá que la carga de la deuda de los PPME se reduzca a niveles no registrados desde el decenio de los años setenta.

El costo del alivio de la deuda

El volumen del alivio de la deuda recibido por los países de bajo ingreso mediante los mecanismos tradicionales que antecedieron a la Iniciativa para los PPME puede medirse por dos vías principales: 1) como alivio de liquidez, que se produce en todos los casos en que se cancelan, reprograman o postergan temporalmente pagos exigibles del servicio de la deuda y 2) como reducción del valor actualizado de la deuda pendiente. La distinción entre estas dos definiciones es importante. El alivio de la liquidez que reporta una operación de reprogramación de los flujos reviste importancia para los países confrontados con inmediatas y graves dificultades de balanza de pagos o fiscales, pero está limitado al período de consolidación, y aumenta las obligaciones futuras del servicio de la deuda aunque sea acompañado por una reducción del valor actualizado de la misma. A los efectos de la reducción del valor actualizado se mide la corriente redondeada de la totalidad de los futuros pagos del servicio de la deuda condonados como consecuencia de la operación, por lo cual se tiene en cuenta el componente concesionario que encierra el programa, lo que permite realizar útiles comparaciones entre los montos de alivio de la deuda a que dan lugar diferentes mecanismos. Las estimaciones del alivio de la deuda que más abajo se indican están centradas en los efectos, en valor actualizado, de los diversos mecanismos de alivio de la deuda.

Se estima que entre 1988 y 1999 el Club de París ha proporcionado alrededor de US\$19.000 millones de alivio en valor actualizado en el marco de sus condiciones de reprogramación concesionaria. El servicio de reducción de la deuda operado por la Asociación Internacional de Fomento —la fuente de financiamiento concesionario del Banco Mundial— otorgó alivio de la deuda por US\$4.000 millones adicionales, lo que hace un total de alrededor de US\$23.000 millones, sin tener en cuenta a Rusia y a prestamistas bilaterales ajenos al Club de París, ni la condonación, por parte del Club de París, de préstamos oficiales de asistencia para el desarrollo. Las cifras de estas estimaciones son probablemente inferiores al monto real del alivio de la deuda proporcionado. Por otra parte, Rusia proporcionó un cuantioso alivio de la deuda concedida por la antigua Unión Soviética; si se valora este alivio excluyendo el descuento inicial acordado con los acreedores del Club de París se agregarían alrededor de US\$7.000 millones. (Si se incluye el descuento inicial valorado al tipo de cambio oficial el total aumenta a US\$60.000 millones.)

En consecuencia, los programas de alivio de la deuda que precedieron a la Iniciativa para los PPME influyeron considerable-

mente sobre la carga de la deuda de los países de bajo ingreso. Los pagos del servicio de la deuda de los PPME disminuyeron de alrededor del 30% de las exportaciones a mediados de la década de 1980 a la mitad de esa cifra en 1997. Los coeficientes medios del servicio de la deuda pagada por los países pobres muy endeudados, que llegaron a su nivel más alto en 1986, se redujeron en forma sostenida a alrededor del 17% de las exportaciones en 1997 (gráfico 2, sección superior). Esta reducción también reflejó mejores exportaciones de muchos países de bajo ingreso. El monto agregado del servicio de la deuda de los países clasificados por el Banco Mundial como de bajo ingreso gravemente endeudados se redujo aún más hasta llegar al 14% de las exportaciones en 1997, y siempre ha sido inferior al nivel pagado por los países de bajo ingreso moderadamente endeudados, muchos de los cuales no han reprogramado sus deudas (gráfico 2, sección inferior). Se prevé que la Iniciativa para los PPME dé lugar a un monto de unos US\$27.000 millones en valores actualizados de 1998, cifra que supera el monto logrado mediante los mecanismos tradicionales.

Los datos del Banco Mundial indican que el valor actualizado de la deuda de los 41 PPME al final de 1997 era de alrededor de US\$157.000 millones (cuadro 2). Según estimaciones en el marco de la Iniciativa para los PPME el valor actualizado de la deuda externa de esos 41 países, tras la hipotética aplicación plena de todos los mecanismos tradicionales, sería de alrededor de US\$104.000 millones. Se prevé que mediante la asistencia de la Iniciativa para los PPME el saldo de la deuda se reduzca a alrededor de US\$68.000 millones, en valor actualizado neto, o sea alrededor de dos quintos del saldo de la deuda pendiente de reembolso al final de 1997.

El avance logrado a lo largo de los años en cuanto a la reducción del saldo de la deuda oficial ha sido lento, debido a problemas contables y presupuestarios de los países acreedores y a la



Robert Powell es economista principal del Departamento de África del FMI.

necesidad de consenso entre todas las principales entidades acreedoras. Distintos acreedores conciben sus relaciones con los países de bajo ingreso en forma diferente, y esas disparidades se reflejan en sus enfoques sobre la manera de combinar adecuadamente el alivio de la deuda, el nuevo financiamiento concesionario y el financiamiento a título gratuito, a lo que se agregan diferencias en cuanto a la importancia que atribuyen a la condicionalidad. Aunque el saldo de la deuda de muchos países ha venido aumentando hasta situarse francamente a niveles insostenibles, los acreedores del Club de París han logrado utilizar técnicas de reprogramación en condiciones concesionarias para poner coto al incremento de los pagos efectivamente solicitados. En consecuencia, la reprogramación ha contribuido a lograr que, teniendo en cuenta otros tipos de respaldo oficial (donaciones y nuevos préstamos), el monto neto global de las transferencias oficiales a los países de bajo ingreso siga siendo sumamente positivo. Merced al creciente número de reprogramaciones en condiciones concesionarias, al impacto de las operaciones referentes al saldo de la deuda y a la disponibilidad de nuevo financiamiento en condiciones concesionarias, el valor actualizado de la relación entre la deuda y las exportaciones se viene reduciendo desde 1992.

Mediante la resolución de la crisis de la deuda de los países pobres a través esas diversas iniciativas, los gobiernos de los países ricos han reconocido implícitamente una considerable transferencia neta de recursos que han proporcionado en el pasado a algunos de los países más pobres. Ciertas exportaciones de los países acreedores se efectuaron, pero nunca se pagaron. Aunque cabe aducir poderosos argumentos en favor de la transferencia de recursos a los países de bajo ingreso, es dudoso que este mecanismo haya sido el más eficaz para la realización de esa transferencia, ya que los recursos no se orientaron a los proyectos más eficientes ni a los sectores más pobres de la población. En el futuro, la aplicación de prácticas de mayor disciplina en materia crediticia, mayor financiamiento a título gratuito dentro de un marco plurianual y la elaboración de estrategias de reducción de la pobreza con las que estén identificados los países, hacen posible una asistencia externa más eficaz—inclusive en materia de alivio de la deuda— dentro de un marco más coherente para luchar contra la pobreza en los países de bajo ingreso. **F&D**

Los análisis y estimaciones de costos que se presentan en este artículo se basan en: Christina Daseking y Robert Powell, 1999, "From Toronto Terms to the HIPC Initiative: A Brief History of Debt Relief for Low-Income Countries"; documento de trabajo del FMI WP/99/142 (Washington: FMI).

Cuadro 2
Saldo de la deuda antes y después de recibir asistencia

	Se espera que 33 países reciban asistencia ¹		Los 42 PPME ²
	(Miles de millones de US\$)		
Deuda nominal, fin de 1997 (GDF) ³	137	200	
Valor actualizado neto de la deuda, fin de 1997 (GDF) ⁴	101	157	
Valor actualizado de la deuda después del mecanismo tradicional	72	104	
Menos valor actualizado de la asistencia a los PPME	27	36	
Valor actualizado de la deuda después de la asistencia a los PPME	44	68	

Fuentes: Banco Mundial, 1999, *Global Development Finance* (Washington) y estimaciones de los funcionarios del FMI.

¹ Excluidos Liberia, Somalia y Sudán.

² Incluidos Liberia, Somalia y Sudán, así como Malawi, que originalmente no estaba clasificado como PPME. Excluido Nigeria, que no reúne los requisitos para recibir asistencia de la AIF.

³ En *Global Development Finance* (GDF) se valora la deuda en rublos de Rusia al tipo de cambio oficial de US\$1=Rub 0,6.

⁴ La metodología que se emplea en GDF para calcular el valor actualizado no corresponde exactamente a la que se usa en la Iniciativa para los PPME. En ésta se utilizan datos detallados sobre cada préstamo y tasas de redescuento específicas de cada moneda.