



Instituto de Investigaciones Socio Económicas

Documento de Trabajo No. 09/84
Septiembre 1984

**Costos y Beneficios del Pago de la Deuda
Externa a la Banca Privada**

por
Juan Antonio Morales

Costos y Beneficios del Pago de la Deuda Externa a la Banca Privada

por:
Juan Antonio Morales

La decisión boliviana de postergar el pago de su deuda externa a la banca privada internacional sigue siendo objeto de un intenso debate, como lo atestiguan las publicaciones de la prensa nacional e internacional de las últimas semanas. Pero, con raras excepciones, no se ha hecho evaluaciones numéricas de lo que la decisión boliviana podría significar. A mi conocimiento, el ensayo más completo de apreciación de los costos y beneficios de largo plazo de la medida, es el que nos proporciona el diputado y ex-Ministro de Finanzas, Flavio Machicado Saravia, en su opúsculo "Deuda Externa en Bolivia" (La Paz, 2 de Julio de 1984: sin pie de imprenta).

En su trabajo, el diputado Machicado arguye, apoyándose en abundantes datos estadísticos y ejercicios numéricos de posibles, "escenarios" de pago de la deuda, que tanto a propuesta de la Central Obrera Boliviana como de la Vice-Presidencia de la República, que parecen haber sido recogidas en la decisión gubernamental de postergar la deuda, son inferiores al plan que propuso cuando era Ministro de Finanzas, porque conducen a costos más altos a largo plazo. En este artículo introduzco algunos juicios sobre el alcance de esas conclusiones.

Vale la pena insistir en los elementos principales del Plan Machicado y

contrastarlos con las características de los otros planes. En mi opinión, son tres los principios que guían el Plan Machicado:

1. El monto total a pagarse por servicio de la deuda no podía ser superior al 25% del total de nuestras exportaciones. Ese monto estaría destinado en primer lugar para pagar la deuda contraída con los organismos multilaterales y bilaterales, y de otros acreedores prioritarios; solamente con lo que quedaba y hasta donde alcanzara, se atendería la deuda con la banca privada comercial.
2. Como en los primeros años, las sumas a pagarse serían irrisorias con la aplicación estricta de la regla del punto anterior, se proponía ir al Club de París para renegociar la deuda con los gobiernos europeos, del Japón y de los Estados Unidos. Con esa renegociación, se esperaba atenuar el ritmo de amortizaciones a esos acreedores, liberando fondos para incrementar los pagos a la banca privada comercial.
3. La aplicación de las medidas de saneamiento financiero de los decretos del 12 de Abril de 1984. Aunque es cierto que el diputado Machicado no lo menciona explícitamente, se admite generalmente que esas medidas tenían entre varios de sus objetivos, facilitar un acuerdo con el Fondo Monetario Internacional. La necesidad de un acuerdo con el FMI había sido reiterada en todas las reuniones mantenidas con los representantes de los bancos acreedores a lo largo de los

últimos cuatro años.

Los tres principios anteriores se traducen en un plan de pagos que sería negociado con los bancos acreedores. Esta negociación, salvando algunos ajustes marginales, tenía probabilidades muy altas de ser exitosa, según se podía inferir de algunas conversaciones preliminares.

Entre los planes de la Central Obrera Boliviana y Machicado, hay diferencias sustantivas. El plan de la COB rehuye la negociación y posterga el pago de la deuda hasta cuando el estado de la economía lo permita (hasta 1990?). Por otra parte, no hay mención de negociaciones con el Club de París, y es conocida su resistencia tanto a las medidas del 12 de Abril como a un acuerdo con el FMI. La propuesta del Vice-Presidente, Paz Zamora, difiere también del Plan Machicado, pero es más matizado que el Plan de la COB en cuanto requiere una postergación por cuatro años, que podría eventualmente ser negociada con los acreedores. Sobre el punto de renegociación, el plan vice-presidencial se caracteriza por su ambigüedad.

El opúsculo del diputado Machicado contiene una relación de los flujos de fondos implícitos en las tres propuestas: la suya, la de la COB y la de la Vice-Presidencia. En lo que sigue utilizaré los datos de esa obra para derivar nuevas conclusiones que difieren en algunos casos de las del autor.

El siguiente cuadro resume las principales conclusiones del diputado Machicado. Los datos de este cuadro mostrarían claramente que:

- a) Hay costos no despreciables de renegociación o postergación
- b) El costo de renegociación según el Plan Machicado sería sustancialmente inferior a los costos generados por las postergaciones propuestas por la COB y la Vice-Presidencia

Cuadro 1
Análisis Comparativo entre Distintas Alternativas de Pago
(En Millones de Dólares)

	Período de Pago	Pago de Capital	Pago de Intereses	Pago Total	Costo de Renegociación o Postergación ^a
1. Pago normal sin renegociación	1983-88	682	295	977	0
2. Pago según Plan Machicado	1984-92	1.217	1.358	2.575	1.598
3. Pago según Propuesta COB	1990-2000	1.792	2.127	3.919	2.942
4. Pago según propuesta Vice-Presidencia	1988-99	1.545	1.746	3.291	2.314

Fuente: Basado en F. Machicado. "Deuda Externa en Bolivia", La Paz 2 de Julio de 1984. Cuadro No. 6, pp. 21

^a Obtenido como diferencia con el pago total sin renegociación

El cuadro anterior y las conclusiones que se derivan de él requieren una mayor elaboración. El primer lugar, las cifras del Cuadro No. 1 (y las del Cuadro No. 6 en el documento del diputado Machicado), han sido obtenidas por una simple suma de las cargas de capital e intereses a lo largo de los períodos de pago. Con ese procedimiento se desconoce la importancia de la distribución de los pagos en el tiempo. Debería ser lo

bastante claro, que no es lo mismo pagar un dólar hoy y pagar un dólar dentro de un año. Un razonamiento correcto del costo de los esquemas de renegociación y de postergación debe tomar en cuenta su escalonamiento en el tiempo. Para comparar un dólar pagado hoy con un dólar pagado dentro de un año, hay que convertir el dólar de dentro de un año en el dólar de hoy descontándolo o actualizándolo como dicen los financistas. Comparaciones relevantes entre flujos financieros con diferentes perfiles temporales solo pueden hacerse examinando los distintos valores presentes o actualizados a los que dan lugar. Los valores presentes se obtienen sumando los montos descontados; la conversión a valores presentes tiene que hacerse aún sin introducción la complicación de la inflación del dólar.

En segundo lugar, es evidente que si un país ingresa en una renegociación de deuda es porque cree que esto le reporta beneficios mayores o iguales a los costos. Ahora bien, ¿cómo se miden los beneficios? Los beneficios tienen que estar dados en unidades que reflejen las escaseces de divisas en relación a su importancia para la economía. Es claro que el valor de un dólar adicional para la economía boliviana es mayor cuando hay estrangulamiento de divisas que cuando hay holgura. En otras palabras, se debe ponderar más a un dólar ahora que tenemos enormes estrecheses que a ese mismo dólar cuando se tenga una situación más holgada. La ponderación social (o precio sombra del dólar, como se dice en evaluación social de proyectos) varía con las disponibilidades de divisas. Si los dólares liberados hoy por renegociación o postergación de la deuda externa son empleados en inversiones que producen más

dólares, ya sea porque incrementan las exportaciones o porque sustituyen importaciones, su ponderación (o precio sombra) debe declinar en el tiempo. Es de hacer notar que si los dólares liberados por renegociación o postergación son empleados en aumentar el consumo actual, la situación de divisas puede empeorar y, por lo tanto, la ponderación (o precio sombra) del dólar subiría a lo largo del tiempo. Es importante tener en cuenta que no basta con obtener alivios ahora en el pago de la deuda, sino también emplear correctamente los dólares que éstos consiguen.

Una manera alternativa de expresar la argumentación anterior es la siguiente: si los dólares liberados por la renegociación o postergación de la deuda son empleados en inversiones productivas y en reactivar la economía en los sectores con capacidad instalada ociosa, con suficientemente altas tasas de retorno, los esquemas que difieran los pagos pueden ser tan ventajosos o más que aquellos que no lo hacen, aún si los primeros conllevan cargas adicionales resultantes de intereses penales y de intereses sobre intereses.

En los siguientes cuadros se han utilizado los datos del diputado Machicado (Cuadros 2 y 5 de las páginas 14 y 19, respectivamente), para obtener los valores presentes empleando una tasa de actualización de 12%. Esa tasa es igual a la tasa de interés implícita en el caso de pago normal sin renegociación. Junto con la tasa del 12%, se han empleado tres hipótesis de ponderaciones sociales (o precios sombra).

En la primera hipótesis, se considera que la ponderación social del dólar se mantiene constante entre 1984 y el año 2000. Los resultados con esta hipótesis

aparecen en el Cuadro No. 2.

El Cuadro No. 2 nuestra, bajo las hipótesis consideradas, que la mejor alternativa está dada por el Plan Machicado, pero las diferencias con las propuestas de la COB y de la Vice-Presidencia ya no son tan espectaculares como en el Cuadro No. 1. Nótese de paso que el valor presente del servicio de la deuda en la alternativa de pago sin renegociación es exactamente igual al monto de la deuda con la banca privada al 31 de Diciembre de 1983, como debía serlo dada con la tasa de actualización de 12%.

Cuadro 2

Valores Presentes de la Carga de la Deuda^a
(En Millones de Dólares)

	Período de Pago	Pago de Capital	Pago de Intereses	Pago Total	Costo de Renegociación o Postergación ^b
1. Pago normal sin renegociación	1983-88	381.02	300.98	682.00	0.00
2. Pago según Plan Machicado	1984-92	291.88	521.35	813.23	131.28
3. Pago según Propuesta COB	1990-2000	329.52	594.62	924.14	242.14
4. Pago según propuesta Vice-Presidencia	1988-99	315.92	552.95	868.87	186.87

Fuente: Elaboración del autor con datos de los Cuadros 2 y 5 de F. Machicado, op.cit

^a Valores actualizados al año 1983, con tasa de actualización = 12%

^b Obtenido como diferencia con el pago total sin renegociación

Queda claro de la evaluación social de costos y beneficios del Cuadro No. 3, que si la ponderación social del dólar declina en un 3.24% por año, la renegociación

propuesta en el Plan Machicado no tendría ningún costo con relación a la alternativa de pago normal. Las propuestas de la COB, aún después de la corrección con la ponderación social declinante, son más costosas aunque la diferencia en costos entre el Plan Machicado y la propuesta de la Vice-Presidencia se reduce fuertemente.

Consideremos un tercer caso más: una declinación de la ponderación social del dólar de 4.36% por año a partir de 1985.

Cuadro 3

Valores Presentes de la Carga de la Deuda con Declinación
de la Ponderación Social del Dólar de 3.24% por Año^a
(En Millones de Dólares)

	Periodo de Pago	Pago de Capital	Pago de Intereses	Pago Total	Costo de Renegociación o Postergación ^b
1. Pago normal sin renegociación	1983-88	335.00	283.98	618.39	0.00
2. Pago según Plan Machicado	1984-92	200.19	418.20	618.39	0.00
3. Pago según Propuesta COB	1990-2000	209.22	430.66	639.88	21.49
4. Pago según propuesta Vice-Presidencia	1988-99	206.92	416.40	623.32	4.93

Fuente: Elaboración del autor con datos de los Cuadros 2 y 5 de F. Machicado. op.cit

^a Valores actualizados al año 1983, con tasa de actualización = 12%

^b Obtenido como diferencia con el pago total sin renegociación

El Cuadro No. 4 muestra costos negativos, es decir, beneficios de negociar o postergar la deuda. El Plan Machicado y el Plan de la COB producen exactamente el

mismo beneficio, mientras que el Plan de la Vice-Presidencia produce uno mayor. Cabe hacer notar que si la tasa de declinación de la ponderación social del dólar es mayor a 4.36% por año, tanto el Plan de la COB como el de la Vice-Presidencia serían superiores al Plan del diputado Machicado.

El resultado anterior, depende por supuesto, de la buena utilización de las divisas liberadas por la postergación de la deuda. ¿Se podrá lograr esto?

Cuadro 4

Valores Presentes de la Carga de la Deuda con Declinación
de la Ponderación Social del Dólar de 4.36% por Año^a
(En Millones de Dólares)

	Periodo de Pago	Pago de Capital	Pago de Intereses	Pago Total	Costo de Renegociación o Postergación ^b
1. Pago normal sin renegociación	1983-88	319.96	278.48	598.44	0.00
2. Pago según Plan Machicado	1984-92	175.44	388.10	563.54	-34.90
3. Pago según Propuesta COB	1990- 2000	178.45	385.09	563.54	-34.90
4. Pago según propuesta Vice-Presidencia	1988-99	178.42	377.58	556.00	-42.44

Fuente: Elaboración del autor con datos de los Cuadros 2 y 5 de F. Machicado. op.cit

^a Valores actualizados al año 1983, con tasa de actualización = 12%

^b Obtenido como diferencia con el pago total sin renegociación

Como comentario final, señalemos que el ordenamiento de las distintas alternativas de pago no puede hacerse sin considerar, lo más explícitamente posible, el

uso que se va a dar a las divisas liberadas por renegociación o postergación. En vista de esta consideración, el alegato del diputado Machicado no es completamente concluyente. Con la información disponible en este momento, es difícil llegar a conclusiones de costo-beneficio a largo plazo de las medidas que se han tomado en materia de deuda externa.

La evaluación costo-beneficio debe más bien orientarse a tratar de delinear las graves implicaciones actuales que tiene la pérdida de acceso a las fuentes internacionales de financiamiento. El problema de la deuda es un problema de liquidez a corto plazo y no de solvencia a largo plazo.