

¿Quién paga la fiesta?. La deuda chilena*

Graciela Moguillansky Economista chilena. Master en Estadísticas Matemáticas de la Universidad Católica de Lima, Perú.

En este artículo se analizan algunos aspectos relacionados con la crisis de comercio exterior que atraviesa la economía. El desarrollo se centra en las condiciones que afectaron el proceso de endeudamiento externo durante los últimos 10 años, intentando determinar la forma en que han incidido en la crisis actual, para posteriormente pasar al análisis del proceso de renegociación de la deuda en función de las condiciones, costos y factibilidad de los acuerdos contraídos hasta el momento con los organismos encargados de llevarla a cabo.

Antecedentes del endeudamiento externo

El modelo económico aplicado en Chile, hizo basar el crecimiento del producto principalmente en el ahorro externo, en la apertura casi irrestricta al comercio internacional y en una escasa participación y control del Estado. Para implementar esta política, el gobierno dio señales claras a los agentes económicos a través de diversas medidas:

1. En primer lugar se modificó la ley de cambios internacionales, de tal forma que las personas naturales y empresas pudieran ingresar libremente capitales. El ingreso estuvo limitada únicamente por plazos mínimos y restricción sobre el monto del endeudamiento.
2. En segundo lugar se impulsó el desarrollo de un sistema financiero que sirviera de intermediario de los ahorros internos y externos. Esto se implementó privatizando la banca nacional y permitiendo el establecimiento en el país de la banca extranjera, con un tratamiento uniforme.
3. Se entregó al sistema financiero la determinación de la tasa de interés desde 1975 hasta 1982, ésta no sufrió de controles por parte del gobierno, permitiéndose (y fomentándose a través de la política económica dirigida al control de la tasa inflacionaria), la existencia de grandes diferenciales en las tasas de interés interna e internacional.

* Reproducción parcial del trabajo publicado en el Informe de Coyuntura Económica (mayo/junio de 1983) de VECTOR. Centro de Estudios Económicos y Sociales. Santiago de Chile.

4. La apertura de la economía al comercio internacional se llevó a cabo a través de una disminución acelerada de la tasa arancelaria, que desde el segundo semestre de 1977, se fijó en un 10 por ciento parejo para casi todos los productos.

La combinación de estas medidas tuvo como efecto una evolución creciente deficitaria de la balanza comercial, catalizada por un deterioro acelerado a partir de 1979, del tipo de cambio real.

El uso que se hizo del tipo de cambio fue dirigido al control de la inflación y de las expectativas, en lugar de destinarse a lograr un equilibrio de la balanza comercial.

A partir de 1977 el gobierno actuó como si no existiera restricción alguna al ingreso de capitales extranjeros. El déficit creciente de la balanza comercial fue financiado con capitales foráneos, lo que llevó a que la deuda externa en Chile creciera a una tasa promedio anual de 26 por ciento en el período 1977-1982, pasando de 5 mil 434 millones de dólares a 17 mil 261 millones.

Como veremos posteriormente, **los recursos externos ingresados durante el período analizado no fueron destinados a la ampliación de la capacidad del país, ni fueron generando excedentes que permitieran solventar el gasto financiero futuro de la deuda, sino que se destinaron principalmente al consumo improductivo y a la importación de artículos suntuarios para sectores privilegiados de la población.**

Evolución del servicio de la deuda externa

La evolución experimentada en la estructura de la deuda chilena ha sido la más costosa. En su caracterización actuaron los siguientes factores:

1.- El fomento por parte del gobierno, al endeudamiento externo privado, que junto con las altas diferenciales en la tasa de interés interna y externa, indujeron a este sector a incrementar el volumen de su deuda. Hasta mediados de 1982, era claramente más barato conseguir recursos externos que endeudarse con el sistema financiero interno.

2.- La limitación que el gobierno fijó al endeudamiento público, bajo el dogma de que éste empleaba los recursos en forma mucho más ineficiente que el sector privado, frenó drásticamente su ritmo de crecimiento.

Ambos factores contribuyeron a aumentar la participación de la deuda privada, sobre el saldo total de la deuda externa, de 16 por ciento en 1975, a 61 por ciento en 1982.

3.- La composición de los acreedores: en el transcurso de los años 70, la importancia de los tipos de acreedores varió sustancialmente, incrementándose la correspondiente a las instituciones bancarias internacionales y disminuyendo, consecuentemente, la de los organismos multilaterales y oficiales. Esta evolución fue inducida por las restricciones al crédito impuestas por las mismas organizaciones oficiales y acentuada, además, por la magra posibilidad de obtención de créditos en el euromercado.

Los créditos provenientes de instituciones bancarias y proveedoras aumentaron su participación de 34 por ciento sobre el total en 1975, al 89 por ciento en 1982. Esta evolución corresponde únicamente a la deuda de mediano y largo plazo. Esta porción de la deuda fue afectada además durante el período de análisis por el encarecimiento de la tasa de interés.

La concentración de la deuda externa en el sector privado y de los acreedores, en el sistema bancario internacional tuvo las siguientes consecuencias:

a) Un gasto financiero creciente ejemplificado porque en 1981, Chile tuvo que pagar aproximadamente 300 millones de dólares adicionales en intereses, con respecto a 1980, por el incremento anual de la tasa de interés.

b) En cuanto al período de amortización de la deuda, su estructura se concentró en el corto plazo.

Mientras que en 1975 se amortizaba el 7.2 por ciento del saldo pendiente de la deuda, a partir de 1978 el porcentaje de amortización anual casi se duplica. En los próximos 5 años, de acuerdo con el calendario de amortizaciones existente hasta junio de 1982, debería pagarse el 70 por ciento del saldo total.

c) La evolución de la estructura de la deuda externa y el encarecimiento en el costo del crédito provocó un aumento cada vez más importante en su servicio:

El porcentaje de exportaciones que se vio comprometido cada año en el servicio de la deuda externa fue creciente, pasando de 35 por ciento en 1975, a 80,6 por ciento en 1982. Esto significa que anualmente se destinó una mayor parte del esfuerzo productivo nacional, al compromiso generado por la deuda. El servicio correspondiente a 1983, estimado en aproximadamente 3 mil 640 millones de dólares¹, cubriría más de 100 por ciento de las exportaciones de este año (siguiendo una proyección lineal a partir del volumen alcanzado durante el primer trimestre), de no efectuarse la renegociación de la deuda.

Como conclusión del análisis anterior, podemos decir que la forma en que se llevó a cabo el endeudamiento externo, creó una gran dependencia de la economía al mercado financiero internacional, vinculando estrechamente el ritmo de creci-

¹ Cifra entregada por el ex-Ministro Rolf Luders en la exposición sobre el estado de la Hacienda Pública en octubre de 1982.

miento de la producción interna, a la capacidad de extraer capitales del exterior. La disminución del flujo de capitales externos provocó la caída del producto en un 14 por ciento en 1982, y la suspensión de créditos a partir de comienzos de 1983 no sólo ha impedido cumplir con los compromisos externos, sino que ha mantenido paralizada la actividad económica hasta la actualidad.

Destino del endeudamiento

El ritmo acelerado del endeudamiento externo, y el encarecimiento de su costo, exigía un uso de los recursos con una rentabilidad creciente y/o un flujo ininterrumpido de capitales externos.

La primera alternativa significaba que debían generarse recursos internamente, ampliando la capacidad productiva de bienes transables. Esto demandaba una tasa creciente de inversión.

Analizando la evolución de la inversión bruta en capital fijo en el período 74-82, vemos que su tasa de crecimiento promedio fue de 15.7 por ciento, inferior a la observada en el período 1960-1970, que promedió el 20 por ciento. Este escaso crecimiento hizo que la participación de la inversión en el producto, cayera de 17 por ciento en 1974 a 14 por ciento en 1982².

La precaria evolución de la inversión explica por qué el ahorro externo sirvió de sustituto del ahorro interno. ODEPLAN³ estimó que en el período 1977-1981 el ahorro externo reemplazó el 38 por ciento del ahorro nacional.

El escaso incentivo a la inversión, característica del período analizado, incidió en la evolución de las exportaciones. Después de crecer entre 1975 y 1980 a una tasa de 22 por ciento promedio anual, utilizando la capacidad productiva creada por los gobiernos anteriores, su ritmo decae una vez finalizada la etapa fácil de crecimiento. La política sobre el tipo de cambio, contribuyó a que el sector exportador se contrajera, presentando en 1981 una disminución absoluta del monto exportado.

La supresión de barreras arancelarias, junto con la sobrevaluación del peso, incentivaron en forma indiscriminada las importaciones, provocando un proceso inverso al requerido, reemplazándose la producción nacional por bienes importados.

Del análisis anterior se desprende que mientras el país se fue endeudando a tasas aceleradas para financiar un consumo improductivo, interiormente no se fueron

² Esta cifra está sobrestimada debido al cambio en la matriz de insumo-producto efectuada por ODEPLAN en 1977, para la confección del Sistema de Cuentas Nacionales.

³ ODEPLAN "Destino del Ingreso de Capitales" marzo 1983.

creando condiciones adecuadas para enfrentar en el futuro el costo del endeudamiento.

Renegociación de la deuda externa

En 1983 Chile debía financiar una salida total de capitales por 5 mil 100 millones de dólares. La incapacidad de la economía para generar divisas en forma autónoma y la suspensión del flujo de créditos externos a partir de enero de este año, obligó al gobierno a aceptar un crédito stand-by con el FMI, y a entrar en la renegociación de la deuda externa, proceso que aún no ha llegado a su término.

El acuerdo con el FMI

El 10 de enero se firmó el acuerdo stand-by con el FMI. Esta institución entregará a Chile un crédito en cuotas por 900 millones de dólares en dos años. Durante 1983 se girarán 600 millones destinados a cubrir la caída en las reservas internacionales. La firma del acuerdo comprometía al gobierno a mantener una fuerte política restrictiva basada en:

- 1.- El restablecimiento de la competitividad de los bienes transables, a través de un tipo de cambio flexible, reajutable por IPC (Índice de Precios al Consumidor).
- 2.- La eliminación de reajustes de sueldos y disminución del piso de la negociación colectiva.
- 3.- Progresiva eliminación del déficit del sector público no financiero.
- 4.- Restricción monetaria.

Para asegurar el cumplimiento del programa se establecieron límites trimestrales sobre el crédito interno del Banco Central, las reservas internacionales netas, el endeudamiento del sector público y sobre el tipo de cambio.

La crisis del sistema financiero, que llevó a la intervención y liquidación de bancos, hizo salir a Chile del marco impuesto por el FMI, obligando a la economía a seguir un programa de emergencia para posteriormente reencauzarse dentro de la pauta inicial.

Las metas que se deberán cumplir son:

- a) Una expansión del crédito interno compatible con una pérdida de reservas internacionales, por 600 millones de dólares en el año, quedando inalterada por esta vía, la cantidad de dinero en manos del sector privado. El aumento del crédito interno entre enero y diciembre, por 120 mil millones de pesos, intensamente publi-

citado por el gobierno, es el requerido para neutralizar la caída ya ocurrida en las reservas y por lo tanto no significará un incremento neto de la emisión.

Los 600 millones de dólares de incremento estimado, equivaldría a 50 mil millones de pesos, siendo éste el costo para el programa de refinanciamiento del 30 por ciento de la deuda interna de las empresas productivas, el financiamiento complementario que el Banco Central efectuará para la venta de viviendas terminadas, y el subsidio al dólar preferencial durante 1983.

b) El programa contempla el restablecimiento de las reservas internacionales a un monto cercano a los 2 mil millones de dólares. Durante el primer trimestre del año, éstas cayeron en mil millones, llegando a los 500 millones de dólares en marzo.

c) En cuanto al déficit del sector público, el programa impone que no podrá superar una participación de 2.3 por ciento sobre el PGB (Producto Geográfico Bruto). En 1982 éste fue de aproximadamente mil 100 millones de dólares. De cumplirse con el acuerdo del FMI, y de ocurrir una caída en el producto de un 3 por ciento (cifra a esta altura conservadora) el déficit del sector público sería de un monto cercano a los 550 millones de dólares, es decir un 50 por ciento inferior al observado en 1982. Esto significaría una contracción importante del gasto fiscal y por ende de las posibilidades de reactivar por este medio la demanda interna. Cabe señalar que en los acuerdos de países como México, Argentina y Brasil, las metas sobre el déficit del sector público para 1983, superaron el 8 por ciento sobre el PGB.

Bases de un acuerdo de renegociación

A fines de abril se dieron a la publicidad las bases de la repactación, propuestas por el ministro Cáceres en conjunto con el Comité Asesor de 12 bancos.

Los objetivos de la propuesta conjunta son:

1.- Reestructurar las amortizaciones de la deuda de mediano y largo plazo correspondientes a 1983 y 1984, contemplando un plazo de 8 años con cuatro de gracia después de la firma del contrato, y con vencimiento en marzo de 1991. El monto total sujeto a renegociación es de 2 mil 100 millones de dólares.

2.- Reestructurar a 8 años el pago del crédito financiero a corto plazo que asciende a 1.300 millones de dólares.

3.- Mantener hasta diciembre de 1984, los niveles de crédito para comercio internacional que tenían los bancos al 31 de enero de 1983.

4.- Obtener un crédito adicional por 1.300 millones de dólares para financiar el nivel de actividad interna de este año.

El acuerdo exige que en los próximos años Chile de cumplimiento al programa de ajuste impuesto por el FMI, condicionándose el flujo de nuevos créditos al certificado de "buena conducta" entregado por esta institución.

Además, el gobierno se compromete a apoyar al sector privado viable y al sector financiero, de tal forma que éstos puedan dar cumplimiento a sus obligaciones con el exterior. Esto significa que el Estado deberá entregar los recursos necesarios para reestructurar las deudas internas y deberá transformarse en aval de los compromisos del sector privado.

El texto del acuerdo con el Comité Asesor establece que el Estado, junto con garantizar la reestructuración de las amortizaciones de la deuda pública y privada, el nuevo crédito a obtenerse en 1983 y las líneas de créditos comerciales que otorgue el sistema financiero hasta fines de 1984 debe comprometerse a **"renunciar a toda inmunidad, soberanía u otro privilegio de que cualquiera de sus propiedades gocen o pueden gozar en el futuro ante litigios, incautaciones y/o incumplimiento de sentencias"**. Este punto es muy controvertido porque aparentemente el gobierno está haciendo uso de un derecho que la constitución actual no le confiere.

El costo de la renegociación

El costo de la repactación de las amortizaciones de 1983 y 1984, más los nuevos créditos adquiridos, puede medirse calculando los intereses que devengarán durante el período de vigencia.

El acuerdo establece que los intereses deberán pagarse trimestralmente por período vencido.

Dado que los créditos se fijan a tasas variables, debemos hacer un supuesto sobre la evolución de la tasa LIBOR en el período considerado. Supondremos que la tasa de interés internacional, promediará el 10 por ciento anual, esto es que se mantendrá al nivel actual.

El cálculo considera que durante los 4 primeros años no se amortiza el crédito y durante el resto del período se pagarán cuotas trimestrales iguales que incluyen las amortizaciones y los intereses. En el caso de los 3 mil 400 millones de dólares se fijaron 16 cuotas (4 años) y para el crédito nuevo 12 cuotas (3 años).

Los cálculos efectuados indican que de cumplirse los supuestos sobre la evolución de la tasa de interés internacional, Chile tendrá que pagar en los próximos 8 años aproximadamente unos 3 mil 350 millones de dólares adicionales en intere-

ses, por concepto de la repactación. Esto es un 70 por ciento del saldo renegociado (incluyendo los nuevos créditos) y cerca de un 20 por ciento del saldo total de la deuda existente al 31 de diciembre de 1982.

Factibilidad de la repactación

Es interesante estimar el monto en el que deberían aumentar las exportaciones en los próximos años, para que el país pueda cubrir el servicio de la deuda, sin incrementar su nivel actual. La restricción impuesta es bastante justificable, dada la iliquidez que atraviesa el mercado financiero internacional y el excesivamente alto volumen del endeudamiento actual, será poco probable que ingresen capitales externos al país.

Para proyectar la tasa de crecimiento requerida, primero se estimó el servicio de la deuda para 1984 y 1985.

Los resultados indican que difícilmente se puedan cumplir los acuerdos de la repactación. En efecto, para mantener el nivel de endeudamiento, el saldo de la balanza comercial (X-M) deberá igualar la suma de intereses y amortizaciones. Las estimaciones señalan que el superávit de la balanza comercial tendrá que ser de 5 mil 716 millones de dólares, acumulando las cifras de los dos próximos años.

Para resolver el problema planteado, debemos considerar la evolución de las importaciones. Hemos estimado que éstas se mantendrán en el nivel esperado para 1983 (2 mil 500 millones de dólares). Esta proyección es bastante restrictiva, pues supone un crecimiento nulo de la economía en los próximos años, pero nos entrega el ritmo mínimo requerido de aumento de las exportaciones. De suponer una cifra mayor de importaciones, la tasa de crecimiento de las exportaciones debería ser mayor.

Para alcanzar el nivel proyectado de superávit comercial, las exportaciones deberán promediar los 5 mil 400 millones de dólares, esto es crecer en un 50 por ciento entre 1983 y 1984, lo que corresponde a una tasa de 22 por ciento anual.

El monto de las exportaciones puede crecer vía cantidad o vía precio. Para que ocurra lo primero, se requerirían inversiones adicionales que no sólo demandarán un período de maduración, sino que además divisas (créditos externos) para poder proveer de bienes de capital e insumos que no se generan internamente. Por lo tanto las exportaciones no podrían crecer a esa tasa por su cantidad.

La expansión vía precios sería fructífera si los términos de intercambio evolucionan de manera favorable. Es difícil pensar que en los próximos años los precios del cobre y de los principales productos transables chilenos, crezcan a una tasa de 22 por ciento anual por sobre los precios de importación.

Conclusiones

El análisis desarrollado en las páginas anteriores permite desprender varias conclusiones:

1.- **El estrangulamiento externo que hoy día comprime las posibilidades de crecimiento económico, es consecuencia del modelo aplicado durante los últimos diez años.** El país basó su crecimiento en el endeudamiento externo sin crear las condiciones para la expansión de las actividades productoras de bienes transables, que en el futuro pudieran generar los recursos necesarios para hacer frente al servicio de la deuda externa.

2.- **Se incentivó en forma indiscriminada el endeudamiento privado por sobre el público aún cuando las condiciones otorgadas al primero resultaban mucho más desfavorables, tanto en términos de tasas de interés como en plazos.** Esto provocó la concentración del endeudamiento en un breve período elevando su servicio anual y restando posibilidades a la economía para enfrentar en forma autónoma los pagos al exterior.

3.- **El déficit permanente y creciente en la cuenta corriente de la balanza de pagos obligó a la economía a demandar un flujo ininterrumpido de capitales externos, creando una absoluta dependencia a las condiciones prevalecientes en el mercado financiero internacional.** El ritmo de crecimiento del producto quedó así sujeto a la liquidez del mercado de capitales mundial, destruyéndose todo tipo de amortiguaciones que pudieran defender a la economía de los cambios en las condiciones externas.

4.- Frente a la crisis de carácter estructural de comercio exterior, agudizada en 1983 hasta el punto de incapacitar a la economía a pagar el servicio de la deuda externa, el gobierno entrega soluciones coyunturales que ponen una camisa de fuerza al crecimiento de la actividad interna. Esto queda claramente reflejado en el acuerdo con el FMI y con el Comité Asesor de 12 bancos americanos encargados de fijar las bases para la renegociación de la deuda.

5.- **Las disposiciones del programa FMI son propias para el ajuste de una economía en expansión. El diagnóstico de la crisis económica chilena: paralización de la actividad productiva, tasa de desempleo sobre el 30 por ciento, crisis financiera interna y estrangulamiento externo, demandan medidas incompatibles con un programa de este tipo.**

La restricción monetaria y la contención del gasto fiscal, han estado ligadas a políticas centradas en la disminución del proceso inflacionario. En el caso de Chile éstas aparecen fuera de contexto. Aun una política de expansión monetaria sería insuficiente para hacer reaccionar al sector privado a expandir la producción. La principal herramienta capaz de provocar efectos inmediatos sobre el empleo y so-

bre la demanda interna sería un incremento del gasto del sector público, orientado tanto al consumo como a la inversión con efectos multiplicadores hacia el sector privado. El programa FMI es un freno a la implementación de políticas alternativas.

6.- Las condiciones acordadas durante el proceso de renegociación de la deuda externa exigen la garantía estatal sobre la deuda pública y la privada. **Aparece así paradójico que un gobierno que durante toda su gestión incentivó la privatización de la economía, restringiendo al mínimo la expresión del Estado en la actividad interna, se compromete hoy a avalar gratuitamente las deudas contraídas por el sector privado.**

7.- El costo impuesto por la renegociación significa para el país una pérdida de recursos en los próximos 8 años, superior a los 3 mil millones de dólares, pudiendo éstos destinarse al desarrollo interno.

8.- El análisis sobre la factibilidad de la repactación indica que va a ser muy difícil generar en los próximos años un superávit en balanza comercial que permita cubrir el servicio de la deuda. Se abren dos alternativas: conseguirse nuevos recursos externos, lo que llevaría a incrementar aún más el volumen del endeudamiento o bien iniciar en 1985 un nuevo proceso de renegociación. Esto señala que lo que se intenta hoy día es solamente retardar el problema del sector externo, salir del paso con una solución coyuntural.

La solución a la crisis actual pasará por modificaciones radicales en la política económica interna y por encarar en nueva forma la renegociación de la deuda. Junto con desechar los esquemas monetaristas del FMI se requiere presentar ante el sistema financiero internacional, un frente común con todos los países latinoamericanos que hoy se encuentran en una situación similar a la nuestra, para desde allí lograr condiciones tales que nos permitan además de pagar la deuda, reencauzar el proceso de desarrollo nacional.