

# ANALISIS

---

## ALGUNAS CARACTERISTICAS DEL PROCESO DE ENDEUDAMIENTO EXTERNO BAJO EL REGIMEN MILITAR

Por MARIO LANZAROTTI y  
GONZALO D. MARTNER

La discusión acerca de la evolución de la deuda externa bajo el régimen militar suele centrarse en un aspecto limitado del fenómeno. Para los opositores al régimen se trata en general de establecer que el monto de la deuda ha crecido desmesuradamente; por el contrario los juntistas pretenden demostrar que, a excepción de los años 1975 y 1978, la deuda real viene disminuyendo desde 1973.

En una primera parte de este artículo, trataremos de explorar otros aspectos del proceso de endeudamiento externo de Chile, con el fin de contribuir a una evaluación más completa de la situación.

El origen de los fondos que alimentan la deuda chilena ha suscitado también un cierto interés. La segunda parte de este trabajo está destinada al análisis de este problema, lo que permitirá matizar algunas de las conclusiones políticas que suelen sacarse al respecto.

### *El problema de la transferencia neta*

El recurso al endeudamiento como medio de obtener bienes y servicios que serán utilizados de manera productiva no tiene, en sí, nada de malo. Una política de endeudamiento adecuada puede ser un medio fundamental para la expansión económica, tanto al nivel microeconómico de una firma como al nivel macroeconómico de un país. Frente a la promesa de un pago futuro, se obtienen recursos materiales — con los cuales no se habría contado de otra manera — cuya utilización misma generará los fondos para pagar la deuda. En el intertanto habrán aumentado el empleo y la cantidad de bienes producidos localmente.

Ahora bien, los países subdesarrollados suelen conocer un proceso de endeudamiento que en cierta medida se autoreproduce. La deuda nueva se destina al

menos en parte a servir los pagos de la deuda pasada. Ello quiere decir que el uso del endeudamiento no ha generado o liberado divisas suficientes para auto-saldarse, o que las fluctuaciones del comercio exterior han provocado una disminución imprevista de la capacidad de importación del país.

Como quiera que sea, la existencia de un proceso de este tipo plantea el problema de una *gestión de la deuda* que permita, como cuestión básica, que cada año el saldo entre la deuda nueva y el servicio total de la deuda (pasada o nueva) sea positivo. En estas condiciones, el proceso de endeudamiento habrá permitido al país contar con un suplemento de bienes y servicios.

Se plantea por cierto la cuestión de cómo estos bienes y servicios serán utilizados, y si la rentabilidad en divisas de las actividades a que darán lugar permitirá afrontar los pagos futuros<sup>1</sup>.

Frente a estas dos condiciones básicas (existencia de un excedente entre las entradas y pagos anuales a que da lugar el proceso de endeudamiento y utilización rentable de tal excedente) la cuestión del monto total de la deuda nos parece secundaria. En efecto, con una política de endeudamiento adecuada “la deuda se paga sola” y permite una expansión de las actividades productivas del país.

Es pues en esa óptica que presentamos el cuadro número I.

A partir de las series correspondientes a la deuda externa y a su servicio, hemos calculado el endeudamiento anual, su excedente sobre el servicio (transferen-

---

<sup>1</sup> El rendimiento en divisas de un proyecto de inversión no se mide tan sólo por su contribución a las exportaciones sino también por la substitución de importaciones a que da lugar.

cia neta), y el porcentaje que éste representa de las exportaciones totales. Incluimos a título indicativo las tasas de crecimiento anual de las exportaciones corrientes<sup>1</sup>.

Se constata que en el año 1975 hay un rompimiento de tendencia. El endeudamiento anual y las exportaciones decrecen, la transferencia neta se hace negativa y el servicio de la deuda alcanza un porcentaje elevado de las exportaciones.

A la base de esta evolución se encuentran probablemente la profunda depresión en que el país estaba sumido y la mala coyuntura que afrontaba el precio del cobre.

Sin embargo, ya en 1975 el endeudamiento anual, que a pesar de haber disminuido es relativamente elevado (489 millones de dólares), no alcanza a cubrir el servicio anual de la deuda y se produce una transferencia negativa de 114 millones de dólares.

Previendo sin duda el crecimiento del servicio anual de la deuda verificado a partir de 1976 (34.9 % de las exportaciones), y que era producto de la política de endeudamiento de los años anteriores, la política gubernamental se tradujo por una disminución de la deuda externa general de 68 millones de dólares en el mismo año 1976. Se pensaba entonces que el buen comportamiento de las exportaciones permitirá iniciar un proceso de reabsorción de la deuda, que debía lógicamente manifestarse por transferencias netas negativas.

Sin embargo, a partir de 1977, el endeudamiento anual retoma un cauce creciente y alcanza en 1978 la impresionante cifra de 1163 millones de dólares, es decir más del 10 % del producto nacional. A la base de esta política de re-endeudamiento parece encontrarse la tensión bélica con Argentina, Perú y Bolivia, que habría obligado al régimen a apertrecharse en material de guerra y a aumentar de manera importante las reservas del Banco Central (de 427 millones de dólares en 1975 a 816 en 1976 y a 1977). Para ello se habría recurrido al crédito externo, lo cual es un absurdo desde el punto de vista de una gestión racional del endeudamiento puesto que las divisas obtenidas se usan, en este caso, de manera improductiva.

Digamos de paso que el vice-presidente del Banco Central, obligado, en su calidad de máxima autoridad de la institución responsable de la gestión de la deuda externa, a formar parte del consejo de seguridad del Estado, habrá recibido en esta oportunidad una aplastante demostración de cómo la situación política desvirtúa las previsiones positivistas de la tecnocracia.

En efecto, desde el punto de vista del proceso de endeudamiento, lo que resalta es que a pesar del crecimiento del endeudamiento anual a partir de 1977, la transferencia continúa siendo negativa.

Ello quiere decir que desde 1975, la situación puede describirse como la de *un país que se endeuda para pagar los servicios de la deuda contraída, sin llegar a cubrir la totalidad de tales servicios*. Las divisas para cubrir el saldo (transferencia neta negativa) deben deducirse de las exportaciones. Ello implica que dadas las características asumidas por el proceso de endeudamiento, éste se traduce por una disminución de los bienes y servicios que podrían importarse para ser utilizados productivamente.

El recurso a la deuda ha sido pues enteramente desvirtuado en sus objetivos, puesto que como dijimos su finalidad no es otra que la de otorgar un suplemento de bienes y servicios más allá de lo que permitiría el simple producto de las exportaciones.

Para el futuro, nos parece que de no haber una evolución suficientemente favorable de las exportaciones, en particular del precio del cobre, la necesidad de renegociación de la deuda se verá planteada.

El ritmo creciente del endeudamiento y el tipo de fuentes de fondo a que se recurre actualmente deben, en efecto, contribuir a hacer aún más pesados los servicios, que en 1978 (hasta noviembre) alcanzaban a nada menos que 1254.8 millones de dólares y a 45.5 % de las exportaciones. De acuerdo a las proyecciones del Banco Central, el servicio de la deuda externa alcanzaría una media anual de 972 millones de dólares en el período 1979-81, *en el supuesto de que a partir del 31 de diciembre de 1977 Chile no hubiere contratado nuevos préstamos*<sup>2</sup>. Esto da una idea de la magnitud de los pagos a afrontar en los próximos años.

Por otra parte, las transferencias netas negativas que se vienen produciendo desde 1975 implican que el proceso de endeudamiento no ha permitido que se generen a partir de él los recursos necesarios para abor-  
dar los pagos futuros.

-----  
1 Otra vía que sería interesante de explorar, pero que no abordamos en este trabajo, es la de la comparación de la tasa de crecimiento de las exportaciones con las tasas de interés de los préstamos externos. En efecto, para asegurar a largo plazo una transferencia neta positiva, la tasa de crecimiento de los nuevos préstamos debe ser superior a su tasa de interés. Ahora bien, la experiencia ha demostrado que los nuevos préstamos difícilmente pueden aumentar más rápidamente que las exportaciones. Por lo tanto, las tasas de interés de tales préstamos no pueden ser superiores a la tasa de crecimiento de las exportaciones. En la segunda parte del artículo se presentan antecedentes que permiten colegir una tendencia al alza de las tasas de interés a que Chile se endeuda.

-----  
2 Esta proyección excluye los créditos del FMI y de corto plazo al sistema bancario, que entre 1975-77 representaron el 15 % de la deuda externa general.

CUADRO 1: Algunas variables características del proceso de endeudamiento chileno

	1.- Deuda Externa General. (a) (millones dólar. c/año)	2.- Servicio Deuda (b) Intereses + Amortiz. (millones dólar. c/año)	3.- Endeudamiento Anual. (millones dólar. c/año)	4.- Transferencia Neta: 3-2. (c) (millones dólar. c/año)	5.- Serv. Deuda como proporc. export. %	6.- Crecimiento anual exportaciones. (d) %
1972	3 602	127.0	406	279.0	13.0	-13.6
1973	4 048	121.6	446	324.4	8.5	46.1
1974	4 774	305.2	726	420.8	12.8	66.7
1975	5 263	603.3	489	-114.3	34.9	-27.5
1976	5 195	1 000.5	-68	-1 068.5	42.7	35.7
1977	5 434	1 208.0	239	-969.0	45.7	12.9
1978 (hasta nov.)	6 597	1 254.8	1 163	-91.8	45.5	4.3

(a) Saldo neto al 31 diciembre. Considera sólo créditos de plazo igual o mayor a 1 año, excepto líneas de corto plazo a los bancos.

(b) Excluye créditos FMF y de corto plazo al sistema bancario. Excluye renegociación de la deuda para los años 1973, 74 y 75.

(c) Estrictamente, la inversión extranjera directa debe agregarse a la transferencia neta; la falta de información suficientemente detallada al respecto nos ha impedido considerarla en el cálculo. Se sabe sin embargo que el flujo de inversión directa ha sido limitado, con lo cual nuestras conclusiones guardan su validez. Por lo demás este sesgo es posiblemente más que compensado por las exclusiones señaladas en la serie correspondiente al servicio de la deuda.

(d) Calculado sobre exportaciones en dólares corrientes. Esta serie tiene sólo un valor indicativo.

FUENTE: Banco Central de Chile.

### El origen del financiamiento exterior <sup>1</sup>

Los recursos financieros recibidos por Chile desde el exterior han provenído tradicionalmente de tres fuentes principales: los préstamos bilaterales de gobiernos de países industrializados (principalmente EE.UU., Europa y Japón), los recursos otorgados por el FMI en relación con la necesidad de ajustes en la balanza de pagos y los flujos provenientes de los "bancos de desarrollo" de

carácter multilateral, vale decir entre otros, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo, ligados a proyectos de inversión concretos.

Tal situación se ha revertido drásticamente en los últimos años, ya que las instituciones financieras internacionales privadas han pasado a proveer el grueso de los recursos externos, en el marco de un proceso de endeudamiento de vastas proporciones.

CUADRO N. 2: *Importancia relativa de los préstamos oficiales y privados*

	Préstamos oficiales %	Préstamos privados %
1971	68	32
1972	56	44
1973	79	21
1974	65	35
1975	69	31
1976	57	43
1977	15	85
1978	8	92

Fuente: Estimaciones sobre la base de cifras oficiales, realizadas para las Naciones Unidas por A. Cossesse. Documento oficial E/CN.\$/Sub. 2/412. Para 1978, El Mercurio 25 de Enero 1979.

En efecto, mientras en 1974, los flujos externos de origen privado representan el 35 %, del total, en 1978 alcanzaban a más de 90 % de dicho total. Veamos a continuación, como se presenta con mayor detalle la mencionada situación.

#### a) Recursos financieros otorgados por los Estados

Como se puede apreciar en el cuadro 3<sup>o</sup>, la ayuda gubernamental oficial ha tendido a decrecer, pasando de un monto de cerca de 800 millones de dólares en 1974 — principalmente por concepto de renegociación de la deuda externa — a no más de 40 millones en 1977, siendo particularmente notoria la disminución de los flujos provenientes de Estados Unidos.

La causas de esta evolución son de dos órdenes: en primer lugar la disminución global de la transferencia de recursos hacia la periferia capitalista por parte de los países de la OCDE y en segundo lugar consideraciones de orden político, ya que aparecer en la actualidad prestando una ayuda financiera oficial a Chile no resulta una operación muy prestigiosa para la mayoría de los gobiernos.

<sup>1</sup> En esta parte del artículo utilizamos información proveniente de los proveedores del crédito externo. Ello explica las posibles discrepancias con los datos contenidos en la primera parte que fueron obtenidos del Banco Central de Chile.

#### b) Préstamos de instituciones multilaterales oficiales

Como podrá apreciarse en el cuadro 4<sup>o</sup>, luego de una política restrictiva en lo que al otorgamiento de préstamos se refiere respecto del gobierno de Salvador Allende, en los años 74, 75 y 76 el monto de dichos préstamos aumentó considerablemente. Sin embargo, en 1977 se verificó la ausencia de préstamos otorgados por el FMI dada la mejora en la situación de la balanza de pagos. En efecto, este organismo otorga préstamos (acuerdos de crédito contingente y servicios de financiamiento compensatorio) en lo fundamental ligados a desequilibrios pronunciados en la situación de pagos internacionales. Pero cabe señalar que recientes informes del FMI confirman la oposición de este organismo — que condiciona sus préstamos a modificaciones "correctoras" en la política económica de los gobiernos — a la política del régimen militar de indexar los sueldos y salarios sobre el ritmo de aumento de los precios al consumidor. Situación por lo demás paradójica, puesto que pocas veces se habrá visto un gobierno más dispuesto que el chileno a seguir las pautas del FMI. Ello no hace más que evidenciar el abismo que existe entre la fría tecnocracia internacional y la compleja realidad social.

Por su parte, el Banco Mundial ha mantenido un flujo continuo de préstamos en el marco de un apoyo explícito a la política económica actual, siendo similar

CUADRO N. 3: *Ayuda bilateral de 1974 a 1977*  
(En millones de dólares de los EE.UU.)

	1974	1975	1976	1977	total	porcentaje del total
Alemania, República Federal	56,5	32,2	—	—	88,7	6,4
Argentina	50,0	—	40,0	—	90,0	6,5
Belgica	5,7	—	—	—	5,7	0,4
Brasil	116,9	27,2	52,0	12	208,1	14,9
Canada	11,6	3,0	—	—	14,6	1,0
Dinamarca	4,0	1,4	—	—	5,4	0,4
España	21,2	12,4	—	10	43,6	3,1
Estados Unidos de America	302,1	301,9	16,0	18	638,0	45,7
Francia	52,2	34,0	—	—	86,2	6,2
Italia	11,4	4,6	—	—	16,0	1,2
Japón	7,1	5,6	—	—	12,7	0,9
Noruega	1,9	—	—	—	1,9	0,1
Países Bajos	4,3	2,9	—	—	7,2	0,5
Reino Unido	60,3	18,9	—	—	79,2	5,7
República Democrática Alemana	9,4	—	—	—	9,4	0,7
Suecia	5,2	2,3	—	—	7,5	0,5
Suiza	7,7	2,6	1,6	—	11,9	0,9
URSS	69,0	—	—	—	69,0	4,9
<b>Total</b>	<b>796,5</b>	<b>449,0</b>	<b>109,6</b>	<b>40</b>	<b>1.395,1</b>	<b>100,0</b>

Fuente: Idem cuadro 2

CUADRO N. 4: *Importe de la asistencia multilateral aprobada para Chile (1971-1977)*  
(En millones de dólares USA)

	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
FMI	14.6	44.6	—	136.2	266.4	140.6	—
Banco Mundial	—	—	—	13.5	20.0	33.0	60.0
BID	12.0	2.1	5.2	97.3	70.7	70.0	24.5
Organismos del sistema de las Naciones Unidas	3.4	6.1	4.2	0.4	3.4	4.0	4.0
Corporación Andina de Fomento	—	5.0	13.7	4.4	11.9	7.9	—
<b>Total</b>	<b>60.0</b>	<b>61.8</b>	<b>23.1</b>	<b>251.8</b>	<b>372.4</b>	<b>255.5</b>	<b>88.5</b>
Porcentaje de la Asistencia total de todas las procedencias	17.8	15.0	6.7	29.2	52.7	41.5	10.3

Fuente: Idem cuadro 2.

la actitud del Banco Interamericano de Desarrollo.

c) *Flujos de origen privado*

Estos flujos están constituidos por los préstamos de la Banca privada, los créditos de proveedores, las colocaciones de bonos y la inversión extranjera directa.

En cuanto a los dos último tipos de flujos, cabe

señalar que el gobierno chileno ha conseguido colocar en el mercado de capitales japones una emisión de bonos de cerca de 50 millones de dólares en 1979, tipo de operación que no se había verificado en Chile desde la década pasada. Sin embargo, el monto de la colocación no es de gran significación. A su vez hemos excluido de este análisis la inversión directa dadas su es-

pecificidad y su trascendencia menor, en la actualidad, en los flujos financieros recibidos por Chile desde el exterior.

Los créditos de proveedores, por su parte, han disminuido fuertemente puesto que los importadores se

han volcado crecientemente al financiamiento otorgado por la Banca Privada extranjera.

Es entonces esta última la institución financiera que constituye la principal fuente de recursos financieros externos para Chile (observese el Cuadro 5°.)

CUADRO N. 5: *Importancia relativa de los préstamos de la Banca Privada (1974 - 1977)*

	(millones de dólares USA)			
	1974	1975	1976	1977
Asistencia Gubernamental bilateral	796.5	449.0	109.6	40.0
Asistencia multilateral al desarrollo	115.6	106.2	114.9	89.5
Fondo Monetario Internacional	36.2	266.4	140.6	—
Créditos de proveedores	271.5	178.3	147.6	39.3
Préstamos de la Banca Privada	29.9	91.8	315.5	695.4
<b>Total</b>	<b>861.6</b>	<b>760.0</b>	<b>815.2</b>	<b>859.7</b>
Préstamos de la Banca Privada como porcentaje del total	35.0	12.0	39.0	81.0

Fuente: Idem cuadro 2.

Este hecho se explica, por una parte, por la voluntad del gobierno chileno de recurrir a un tipo de endeudamiento que conlleve menores condicionamientos de la política económica nacional y, sobre todo, porque no da flanco a presiones de tipo político que abundan en el sentido del aislamiento internacional a que se ha hecho merecedor el régimen de Pinochet.

Pero así mismo, cabe recalcar que la tendencia a la privatización de los recursos externos se desenvuelve, más allá del caso chileno, a escala internacional. En efecto, la reinyección de los petrodólares en los circuitos financieros y la recesión de los centros industrializados — que limita la demanda de crédito — han provocado un crecimiento desmesurado de la liquidez internacional. Las instituciones prestatarias privadas se han visto obligadas a ampliar sus mercados incorporando clientes que en el pasado eran considerados no solventes: los países periféricos. Ello conlleva un aumento del riesgo puesto que dado su carácter privado, los nuevos prestatarios tienen una menor capacidad de condicionamiento global de las políticas financieras de los

gobiernos. Aumento del riesgo que se traduce tanto para Chile como para otros países por la imposición de un sobre-costo del crédito, que se agrega a las tasas de interés normalmente utilizadas en los mercados de capital internacionales (el LIBOR de Londres y el Prime Rate norteamericano) y que presentan en la actualidad niveles elevados.

La privatización del endeudamiento chileno no es pues más que una manifestación de un fenómeno global que es exógeno. No se puede colegir de ella una actitud particular de apoyo de la banca privada para con Chile. Esta tendencia tiene por lo demás su costo.

Por tal razón, y dada la situación constatada en la primera parte de este trabajo, el endeudamiento externo ha pasado a transformarse en un serio gravamen al crecimiento de la economía nacional. Se ha generado un círculo vicioso en que el país se “endeuda para pagar su deuda”, *sin lograrlo*. La perspectiva de renegociación aparece pues como probable, con todas las consecuencias políticas y económicas que ello puede acarrear.

#### DATOS GLOBALES DE 1978

En 1978 se pagó un total de 1.474.4 millones de dólares por el servicio de la deuda externa, de los cuales 1.052.6 millones corresponde a amortizaciones y 421.8 millones a intereses. El servicio de la deuda representó el 46.1 % del valor total de las exportaciones del país en 1978. (“El Mercurio”, 22-9-79).