

# ARTICULOS E INFORMES

## CONSIDERACIONES SOBRE EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DE CENTROAMERICA

Luis René Cáceres, Frederick José Jiménez,  
Carlos A. Imendia y Dennis Sánchez

### Introducción

A finales de la década de los años setenta las economías de la región centroamericana empezaron a registrar síntomas marcados de deterioro nunca antes enfrentados, que si bien incidieron con desigual intensidad en cada uno de los países, desembocaron en 1981 y 1982 en una recesión generalizada en toda la actividad económica. Esta declinación ha traído consigo incrementos en el desempleo, una reducción en los salarios reales y un deterioro en los estándares de vida de la población a niveles prevalecientes hace 15 años.

En este período de recesión, especial incidencia han tenido los problemas de iliquidez externa, que se han originado en el estancamiento de las exportaciones, la disminución en las entradas netas de recursos financieros y la salida de capitales. También en este período aparece un nuevo elemento de crisis, cual es el problema del servicio de la deuda externa de parte de algunos países del área, que no sólo ha venido a acrecentar los problemas de iliquidez externa sino que ha planteado un nuevo marco de relaciones y negociaciones con la banca privada internacional y otras instituciones. El hecho es que las reservas internacionales netas del área variaron de una posición positiva de 873 millones de dólares en 1979 a una

---

Los autores son funcionarios de la División de Planificación del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE). Las opiniones vertidas en este documento son de la exclusiva responsabilidad de los autores.

posición negativa de 330 millones en 1984. A su vez, el servicio de la deuda externa de Centroamérica creció de 841 millones de dólares a 1.983 millones en el mismo período.

Esta experiencia exige reflexionar sobre las causas que dieron origen a la crisis y al incremento de la deuda, así como sobre las medidas que deben tomarse para superar las restricciones actuales y evitar una situación recurrente. El propósito de este trabajo es enfatizar un importante factor que está asociado con el endeudamiento de los países centroamericanos, cual es la reducida generación de ahorro doméstico frente a los requerimientos de la inversión. Así mismo, se presentan algunas estimaciones de la capacidad de endeudamiento de los países en los próximos años, para terminar haciendo referencia a algunas pautas que podrían ser consideradas en el contexto de la problemática de endeudamiento externo.

### La insuficiencia del ahorro doméstico frente a la inversión

Se debe señalar, en primer lugar, que la demanda de recursos externos se origina en la necesidad de cerrar la brecha que se deriva de la insuficiencia del ahorro doméstico, del sector público y/o privado, para satisfacer los requerimientos de la inversión interna bruta. Es decir, entre mayor sea la inversión en relación a la formación de ahorro doméstico, mayor será la cuantía de recursos del exterior necesario para llevar a cabo la inversión planeada. Consecuentemente, la demanda de recursos externos aumenta en la medida en que el ahorro interno disminuye, o la inversión doméstica o el déficit fiscal aumenta.<sup>1</sup>

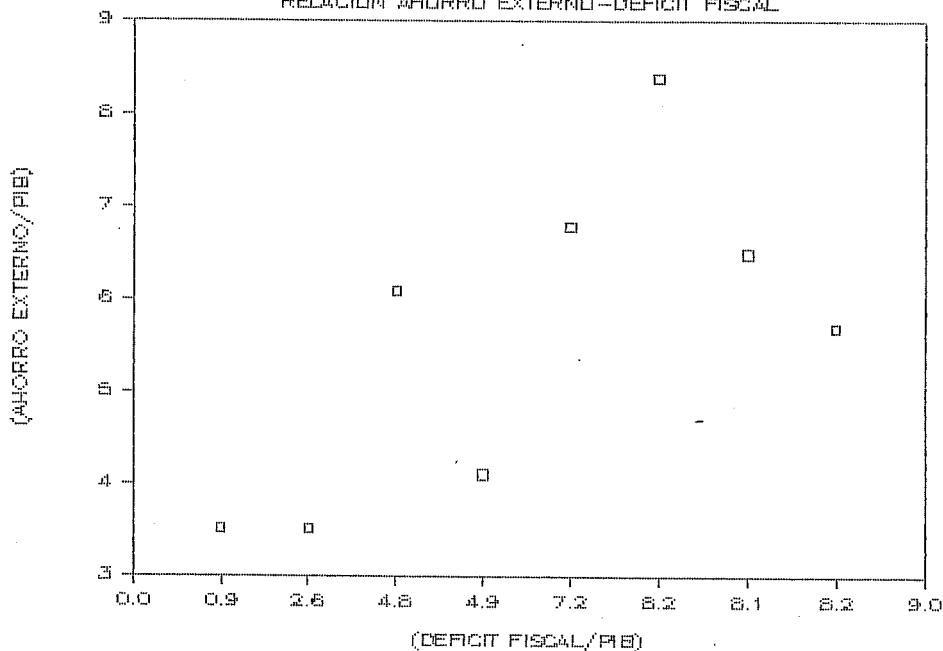
En efecto, estudios recientes han presentado evidencia econométrica de que los principales determinantes del endeudamiento externo son las razones de la inversión interna y del déficit fiscal al producto nacional bruto.<sup>2</sup> Asimismo, investigaciones realizadas para el caso de países latinoamericanos demuestran que los países que han experimentado un débil desempeño en la formación de ahorro interno, son los que en años recientes han mostrado más graves dificultades en el cumplimiento del servicio de su deuda externa.<sup>3</sup>

Con relación a Centroamérica se puede corroborar la existencia de una asociación entre el déficit fiscal y la deuda externa. Como se muestra en el gráfico No. 1, para el período 1979-83 se aprecia para el área como un todo una relación positiva entre el déficit fiscal y el ahorro externo, ambos como porcentaje del Producto Interno Bruto y la relación es tal que si la razón del déficit fiscal aumenta en uno, la razón ahorro externo aumenta en 0.534. Es interesante comparar este resultado con el caso de una muestra de 20 países en vías de desarrollo, para los cuales un estudio reciente reporta que si la razón déficit fiscal PIB aumenta en 1, la razón ahorro externo/PIB aumento en 0.66<sup>5</sup>.

Continuando el examen de la relación entre el ahorro doméstico y el endeudamiento externo, es ilustrativo comparar la evolución de las tasas de ahorro e inversión de los países centroamericanos, y observar que am-

GRAFICO No. 1  
CENTROAMERICA

RELACION AHORRO EXTERNO-DEFICIT FISCAL



bas han mostrado una tendencia ascendente en el período 1960-80, alcanzando sus valores más altos en los años 1976-80, para descender drásticamente en el período 1981-83. Merece particular atención el hecho de que la tasa de inversión ha crecido en mayor proporción que la tasa de ahorro.

CUADRO No. 1

Centroamérica: Ahorro Nacional  
Bruto como Porcentaje del PIB

Centroamérica: Inversión  
Interna Bruta  
como Porcentaje del PIB

País	1960/	1971/	1976/	1981/	1960/	1971/	1976/	1981/
	1970	1975	1980	1983		1970	1975	1980
Guatemala	10.1	13.9	15.4	9.1	11.6	15.0	19.5	11.1
El Salvador	11.5	14.7	18.0	5.8	13.7	18.6	19.6	9.4
Honduras	14.3	14.2	18.1	11.2	16.4	17.1	23.8	18.6
Nicaragua	15.1	16.3	17.1	5.9	18.6	21.5	13.5	17.1
Costa Rica	13.3	14.5	16.7	11.3	18.8	23.8	23.6	13.1
Centroamér.	12.9	14.7	17.1	8.9	15.8	19.2	20.0	13.9

Fuente: FMI; Estadísticas Financieras Internacionales. Varios números

En las dos décadas recién pasadas, el ahorro interno suplió un alto porcentaje de los requerimientos de la inversión. Así, para Centroamérica como un todo, en 1960 el ahorro doméstico constituyó un 76.8% de la inversión interna, alcanzando ese porcentaje un 78.5% en 1970 y 75.5% en 1979. Es del caso señalar que tanto El Salvador como Guatemala, los países con menor endeudamiento externo, financiaron en promedio, durante la década de los setenta, un 89% y 88% de la inversión interna con recursos domésticos, respectivamente, mientras para Costa Rica y Nicaragua estos porcentajes fueron 60% y 45% respectivamente.

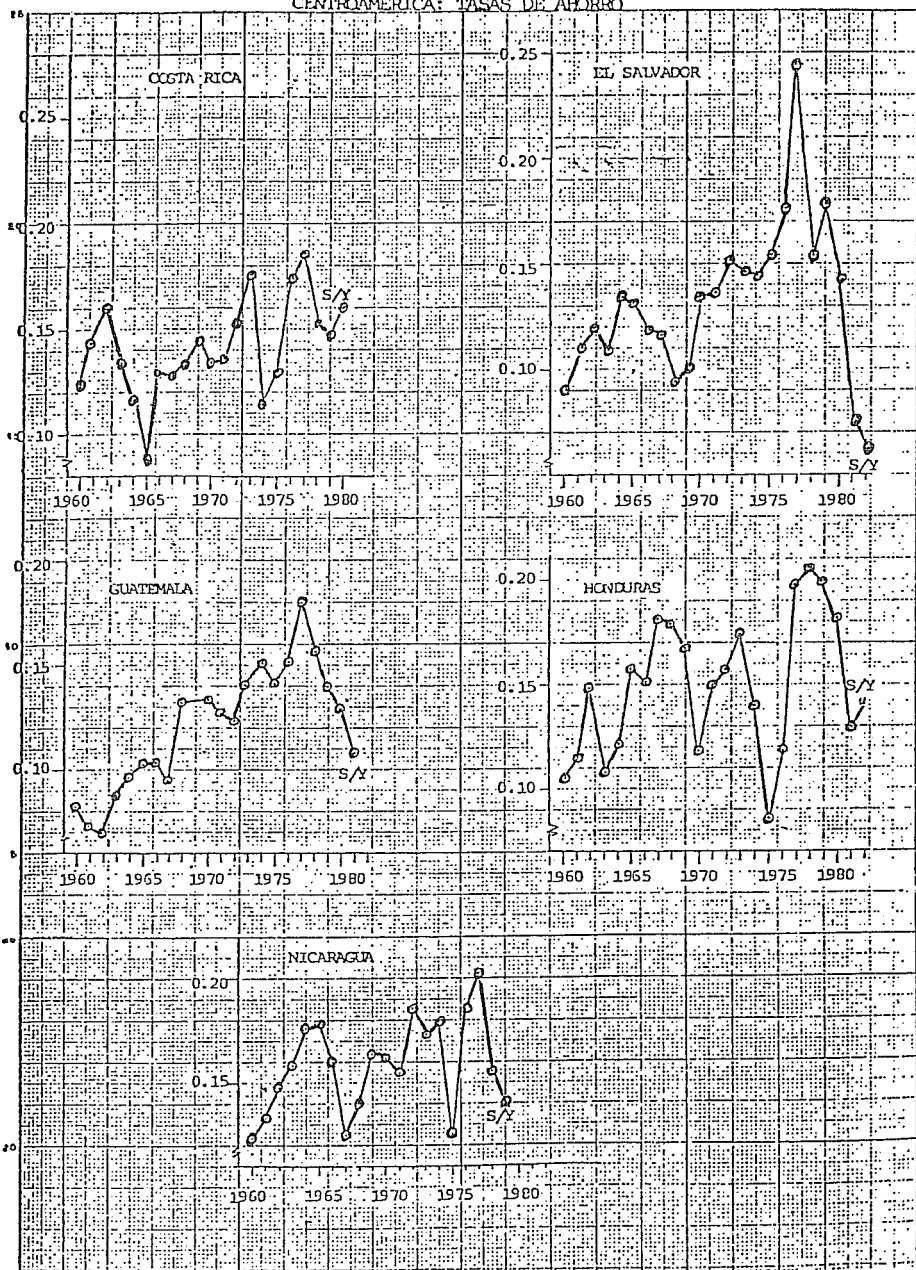
Es a partir de 1980 cuando el porcentaje de la inversión doméstica del área, financiada con recursos internos, empieza a declinar aceleradamente, registrando ese año un 61.0%, para caer en 1984 a 44%. En este último período también se experimenta el acelerado crecimiento de la deuda externa total de la región, la cual pasó de 9,500 millones de dólares a 14,900 millones. Así, se aprecia una correspondencia entre la declinación de la participación del ahorro doméstico en el financiamiento de la inversión y el acelerado incremento de la deuda externa.

Si la insuficiencia en la movilización del ahorro doméstico contribuye a explicar el incremento sustancial de la deuda externa, necesariamente surge la interrogante sobre qué factores determinan el ahorro interno en la región. Este es un tema que debe ser objeto de un gran esfuerzo de investigación. Sin embargo, no se puede dejar de señalar que existen algunos factores derivados de la propia estructura de las economías centroamericanas que inciden en la formación del ahorro doméstico, y, por ende, en la demanda de recursos externos.

Se debe apuntar, en primer lugar, que la tasa de ahorro en los países del área acusa una trayectoria cíclica, tal como se aprecia en el gráfico No. 2. En todos los países, excepto Costa Rica, se advierte una tendencia al alza en el período 1960-65. A partir del inicio de los años setenta se nota otra tendencia al alza que termina con una marcada declinación a mediados de la década, lo que se podría explicar por la recesión económica mundial de 1974-75. Los países experimentaron un nuevo ciclo ascendente que alcanza su punto máximo en 1977-78 y a partir de entonces las tasas de ahorro empiezan a decrecer rápidamente.

De especial importancia es el hecho que los altos y bajos de la trayectoria de las tasas de ahorro obedecen a los vaivenes del sector externo, en particular a la evolución del precio del café. En efecto, ecuaciones económicas estimadas para el ahorro doméstico de cada país centroamericano muestran que, con la excepción de Nicaragua, una variable explicativa de alto valor estadístico es el precio del café (Ver cuadro No. 2).

GRAFICO No. 2  
CENTROAMERICA: TASAS DE AHORRO



CUADRO No. 2

Centroamérica: ahorro interno y precios del café\*

PAIS	B <sub>0</sub>	B <sub>1</sub>	B <sub>2</sub>	B <sub>3</sub>	R <sup>2</sup>
Guatemala <sup>1</sup>	-31.42	226.54 (4.295)	0.61 (7.26)	0.83 (26.59)	0.99
El Salvador <sup>1</sup>	106.27	1.158.93 (5.45)	0.28 (2.87)	0.78 (10.66)	0.94
Honduras <sup>1</sup>	15.68	143.15 (2.32)	0.68 (8.13)	0.76 (12.29)	0.96
Nicaragua <sup>2</sup>	124.79	-863.67 (0.45)	0.34 (3.01)	0.85 (5.12)	0.79
Costa Rica <sup>2</sup>	1.562.51	1.924.03 (1.62)	0.123 (0.518)	0.493 (2.53)	0.62

La ecuación estimada por medio de mínimos cuadrados ordinarios es:

$$S_t = B_0 + B_1 \Delta Pc_t + B_2 \Delta PNB_t + B_3 S_{t-1}$$

En donde: S<sub>t</sub> = Ahorro Interno  
 $\Delta Pc_t$  = Variación anual del índice de precios del café (1980 = 100)  
 $\Delta PNB_t$  = Variación anual del Producto Nacional Bruto  
S<sub>t-1</sub> = Ahorro Interno con un año de rezago.

\* Valores reales (1980 = 100 para los periodos:

1. 1956-1982

2. 1961-1982

Las estadísticas "t" se presentan entre paréntesis debajo de los respectivos coeficientes.

De las anotaciones anteriores se puede suponer que si se hubieran mantenido los elevados precios del café que prevalecieron al inicio de la segunda mitad de la década de los años setenta, una mayor generación de ahorro doméstico hubiera sido factible con posterioridad. Esto, a su vez, habría coadyuvado a frenar el crecimiento de la deuda externa que experimentó la región y pone en evidencia el reducido margen de maniobra de los países ante la estructura de sus patrones de comercio y producción.

### Limitaciones en la capacidad de importación

En adición a la brecha del ahorro que se ha expuesto como elemento asociado con el endeudamiento externo de la región, los países enfrentan también otro desequilibrio, que resulta cuando los requerimientos de importaciones necesarias para efectuar las inversiones planeadas son superiores a la disponibilidad de divisas generadas por las exportaciones.

Ante la grave iliquidez externa de los últimos años, los efectos adversos de este desequilibrio se han acentuado. Se debe señalar que en la conformación de esta brecha, así como en la generación del ahorro doméstico, desempeña un papel significativo la estructura de la economía internacional, específicamente, la determinación de los precios en el mercado mundial. Esto, en el caso del área se traduce en un deterioro de los términos de intercambio y de la capacidad de importación, lo que se ha tratado de compensar con la obtención de recursos financieros externos.

En el gráfico No. 3 se presenta la evolución de los términos de intercambio de los países centroamericanos en el período 1920-83<sup>6</sup>. Para el caso particular de Honduras, se nota que los altos valores alcanzados a finales de los años veinte no han sido superados a la fecha; lo mismo se observa en Guatemala, El Salvador y Nicaragua, con relación a los picos experimentados a mediados de la década de los cincuenta. Costa Rica, por su parte, logra un alto valor a finales de la década de los años setenta, superando así ligeramente el valor máximo alcanzado en 1954.

Todo lo anterior permite apreciar que la capacidad de importación de los países ha ido disminuyendo en el transcurso de las últimas décadas, a la vez que el ahorro interno muestra una trayectoria oscilante influenciada por el precio del café. De esta manera, la acumulación de capital en la región está ligada a los vaivenes del mercado externo.

### Capacidad de endeudamiento externo

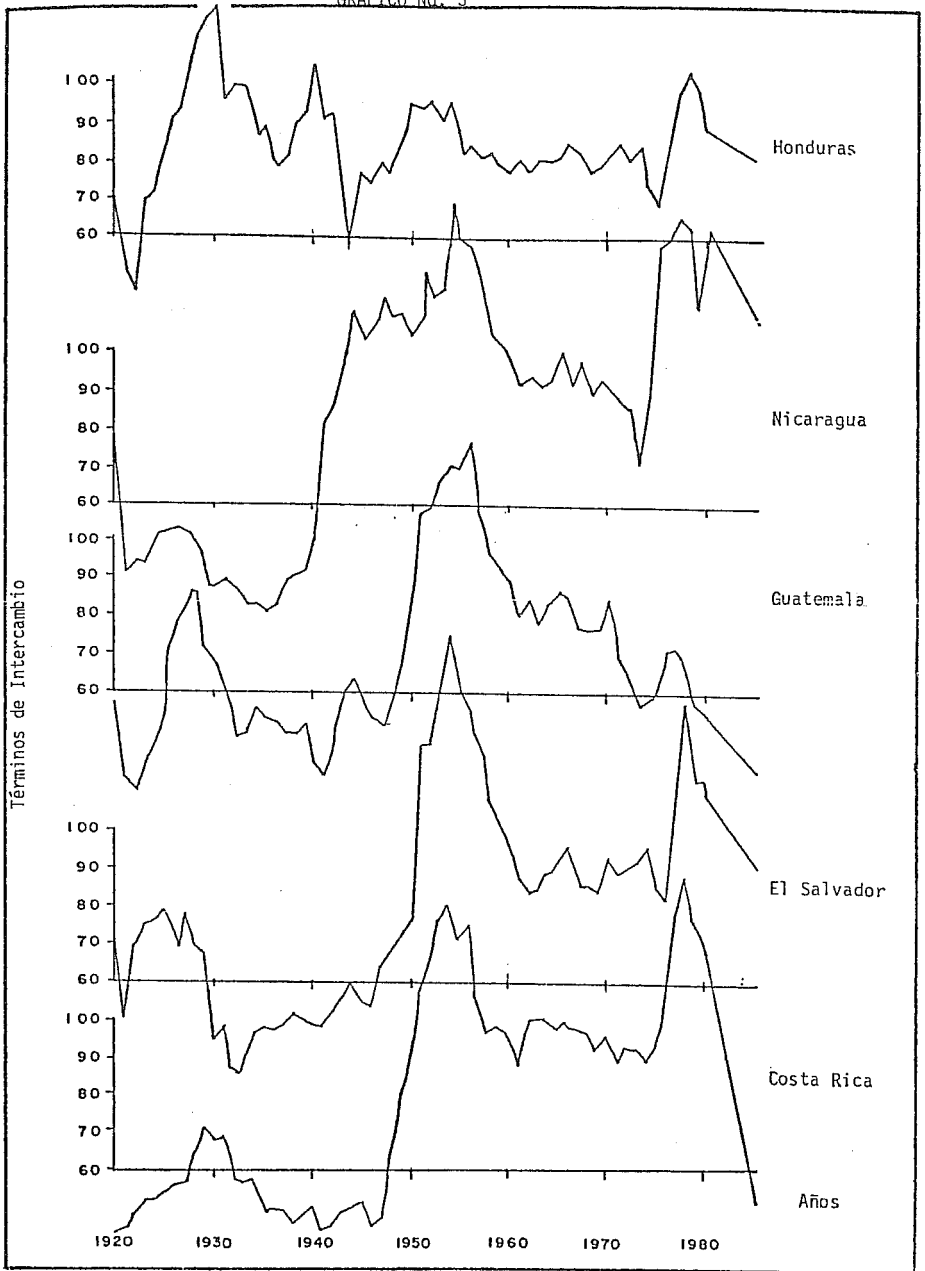
En vista de lo planteado anteriormente, es conveniente examinar las posibilidades actuales y futuras con que cuentan los países para hacer frente al servicio de su deuda externa.

Con este fin se utilizó el conocido modelo de Charles R. Frank y William R. Cline para determinar la situación de endeudamiento externo de los países centroamericanos<sup>7</sup>. Estos autores recopilaron datos considerados como determinantes de la capacidad de endeudamiento externo de 26 países. Este conjunto de indicadores fue sometido a un análisis discriminante, que es una técnica estadística para diferenciar entre dos categorías. En ese estudio en particular se buscó clasificar los países en dos clases: Unos con problemas para atender el servicio a su deuda externa y otros sin problemas.

Se encontró que sólo dos variables bastaban para discriminar entre países con y sin dificultades de endeudamiento: Las relaciones servicios de la deuda/exportaciones y amortización/deuda, encontrándose un valor crítico de la función discriminante de 3.44, lo que indica que los países que arrojan un nivel de esta función por encima del valor crítico, encontrarían problemas en el servicio de su deuda externa<sup>8</sup>.

El valor de la función discriminante se calculó para cada uno de los países centroamericanos, con datos observados de las razones servicio de la deuda/exportaciones y amortización/deuda para el período 1970-84 y

GRAFICO No. 3





con valores anuales proyectados para el período 1985-90, bajo dos supuestos de crecimiento anual de las exportaciones, uno de 5% y otro de 8%. Los resultados se muestran en gráficos contenidos en este trabajo.

En el caso de Guatemala, bajo la hipótesis de un crecimiento anual de las exportaciones del 5%, la función discriminante arroja valores por encima del valor crítico a partir de 1986, cuando alcanza 3.53 y continúa creciendo en el resto de la proyección. Si se supone un crecimiento anual de las exportaciones de 8%, los valores de la función discriminante no superan el valor crítico, aunque se mantienen muy cerca del mismo.

El Salvador, bajo el supuesto de un crecimiento anual de las exportaciones de 5%, apenas alcanzaría el umbral crítico en 1990, cuando el valor de su función discriminante llegaría a 3.47. Si se supone un crecimiento anual de 8% para las exportaciones, el valor crítico no sería superado.

Honduras, Nicaragua y Costa Rica presentan situaciones más difíciles, dado que ya han superado el nivel crítico de la función y aún en el caso cuando las exportaciones crecieran a un 8% anual, los valores que arroja la función serían siempre superiores a dicho límite.

Es necesario señalar que la metodología del análisis discriminante no está exenta de error; en este caso particular Frank y Cline encontraron un porcentaje de error de 12%. A la vez, se debe tomar en cuenta que las proyecciones presentadas en este trabajo se basaron en supuestos sobre la evolución de las exportaciones, la deuda y su servicio.

## Consideraciones de política

De las consideraciones expuestas anteriormente se aprecia la existencia de vínculos entre el comportamiento de la economía internacional, la formación de ahorro doméstico y el endeudamiento externo. Entonces, la primera reflexión sobre política que surge es el objetivo de no dejar el destino de las economías centroamericanas expuesto a los vaivenes del mercado externo y por lo contrario, lograr que descansen en la integración y ampliación de sus propios mercados, sobre los cuales los países tienen un mayor radio de acción.

Lo anterior no implica un modelo utópico de autarquía; significa más bien emprender un esfuerzo de desarrollo que vaya descansando progresivamente en el ahorro doméstico, el cual a su vez se determinaría por la oferta y demanda de los mercados financieros nacionales. A esta tarea contribuiría en gran medida el logro de un equilibrio financiero en el sector público. Se debe señalar que el esfuerzo fiscal de los países de la región es susceptible de incrementos y ajustes, en especial aumentando la tributación directa.

El ahorro doméstico se puede apreciar como un bien cuya oferta aumentaría en la medida en que su tenencia se vuelva más atractiva. De esa manera, un mayor volumen de ahorro interno sería posible en el grado en que exista una estabilidad de precios que vuelve rentable la acumula-

ción de activos líquidos. Esto, a su vez, ofrece un soporte a la intermediación financiera nacional y regional, de la cual resultarían más proyectos y más recursos domésticos para financiarlos.

Por el lado de las restricciones derivadas de la brecha externa, se desprende la urgencia de incrementar las exportaciones y lograr una mayor diversificación del sector exportador, tanto en un sentido geográfico como de productos. Pero es necesario tener en cuenta que este propósito, que ha estado presente en el área por mucho tiempo, difícilmente sería alcanzado si las tasas de cambio no adquieren un valor realista, lo que a la vez se asocia con el equilibrio de las finanzas públicas.

Las consideraciones de política anteriores no deben interpretarse sólo como elementos de un programa de ajuste. Es decir, no se debe permitir que la urgencia de corto plazo, ni la estabilización, inhiba conformar una visión de las acciones programáticas necesarias para establecer en el mediano plazo y con plena reflexión de las experiencias recientes, un modelo que brinde mayor capacidad de gestión. En este sentido, los programas de ajuste que se han emprendido en algunos países deben concatenarse con una serie de programas de inversión que busquen una mayor diversificación y penetración en los mercados internacionales, la generación de empleo, la atención del agro, de la educación y la salud, dentro de un marco de estabilidad interna.

Lo anterior dejaría sin atender el problema de las rigideces propias de la economía internacional. Debe señalarse que dentro de la problemática que vive el área se han dado una serie de pautas para la cooperación internacional que, con una vigorosa e insistente negociación de parte de Centroamérica pueden constituir el punto de partida hacia una mejor defensa de los intereses regionales en el plano mundial. Por ejemplo, la iniciativa de la Cuenca del Caribe y en especial, el Acuerdo firmado en noviembre de este año con la Comunidad Económica Europea, establecen un marco de referencia para las gestiones centroamericanas en aras de obtener un mejor tratamiento en el contexto internacional. A la vez se deben tener presentes los esfuerzos latinoamericanos en el sentido de los foros de Quito y Cartagena. Estos eventos deben servir de pautas para que del seno de la región surjan nuevas y audaces iniciativas.

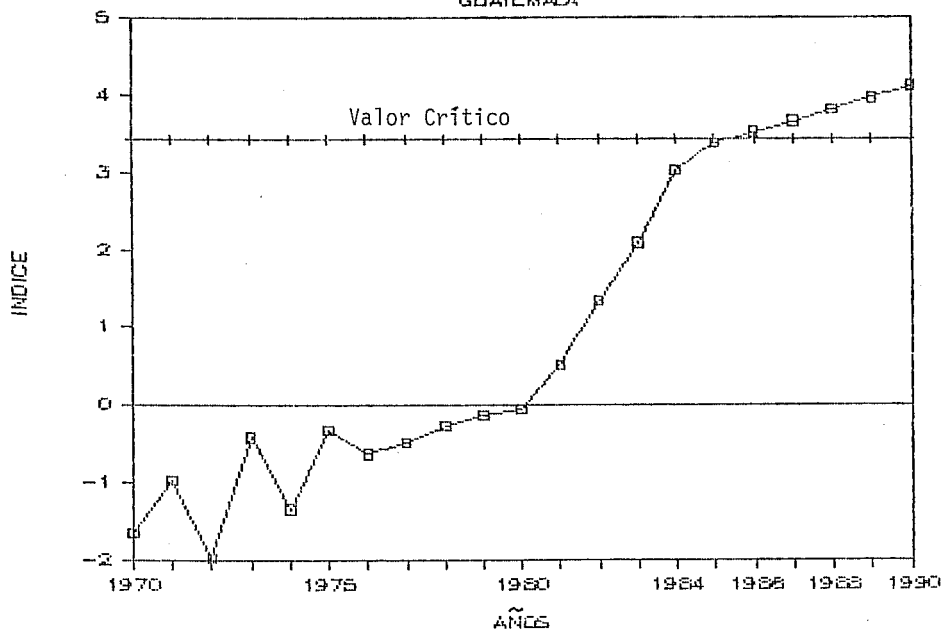
Finalmente, es necesario tener presente que en los programas de reactivación y desarrollo que se perfilan para el futuro, existe un significativo papel que la cooperación e integración regional puede desempeñar. Por una parte, la reactivación de las economías se facilita por el impacto de los flujos de comercio intracentroamericano que constituyen una demanda a nivel de toda el área. Otros campos, tales como la promoción de exportaciones no tradicionales, se prestan a la gestión mediante programas regionales que indudablemente traerían significativas economías de escala. Asimismo, no se puede ignorar que algunas iniciativas formuladas en conjunto por los países, como por ejemplo el programa centroamericano de salud, han sido bien recibidos por la comunidad internacional y existen otras áreas que se perfilan susceptibles de un enfoque similar, tal es el caso del de-

sarrollo rural integrado, la seguridad alimentaria, transferencia de tecnología, la reactivación industrial, entre otros. Ese sería el mejor legado que estos años de crisis pueden dejar: el reconocimiento indiscutible de los beneficios de la acción concertada, de la cooperación e integración y de la paz centroamericana.

GRAFICO No. 4

## INDICE DE ENDEUDAMIENTO

GUATEMALA



### SUPUESTOS DE PROYECCION

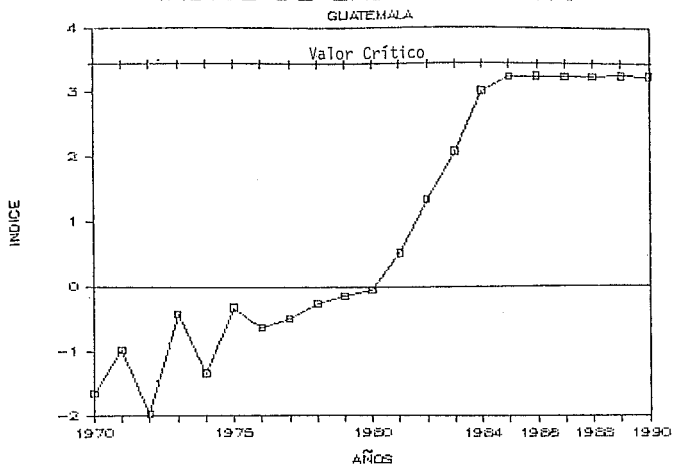
Tasa Media de Interés: 9%

Plazo: 14 Años

Tasa Anual de Crecimiento de la Deuda: 8%

Tasa Anual de Crecimiento de las Exportaciones de Bienes y Servicios: 5%

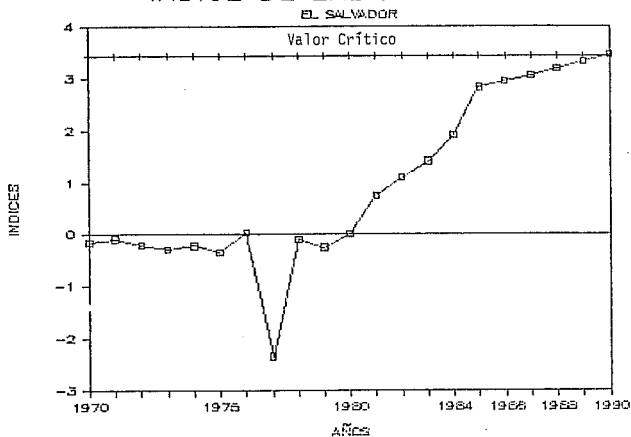
GRAFICO No. 4.1  
INDICE DE ENDEUDAMIENTO



SUPUESTOS DE PROYECCION

Iguales condiciones financieras al caso anterior.  
Tasa Anual de Crecimiento de las Exportaciones: 8%

GRAFICO No. 5  
INDICE DE ENDEUDAMIENTO



SUPUESTOS DE PROYECCION

Tasa Media de Interés: 6%

Plazo: 15 Años

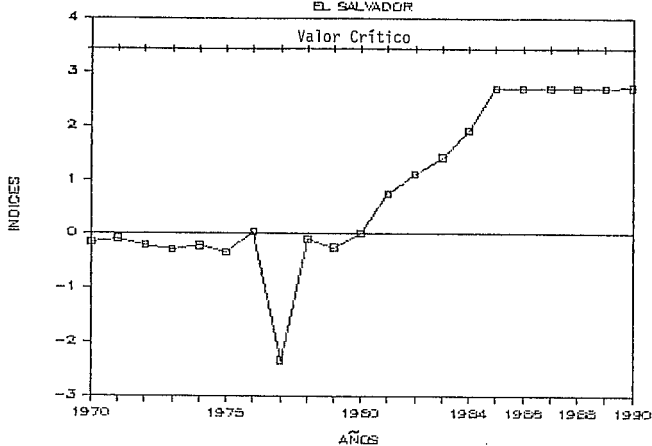
Tasa Anual de Crecimiento de la Deuda: 8%

Tasa Anual de Crecimiento de las Exportaciones de Bienes y Servicios: 5%

GRAFICO No. 5.1

## INDICE DE ENDEUDAMIENTO

EL SALVADOR



SUPUESTOS DE PROYECCION

Iguals condiciones financieras al caso anterior

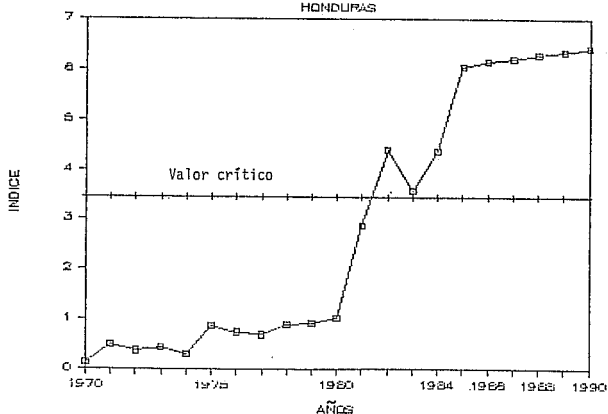
Tasa Anual de Crecimiento de las Exportaciones

de Bienes y Servicios: 8%

GRAFICO No. 6

## INDICE DE ENDEUDAMIENTO

HONDURAS



SUPUESTOS DE PROYECCION

Tasa Media de Interés: 7%

Plazo: 19 Años

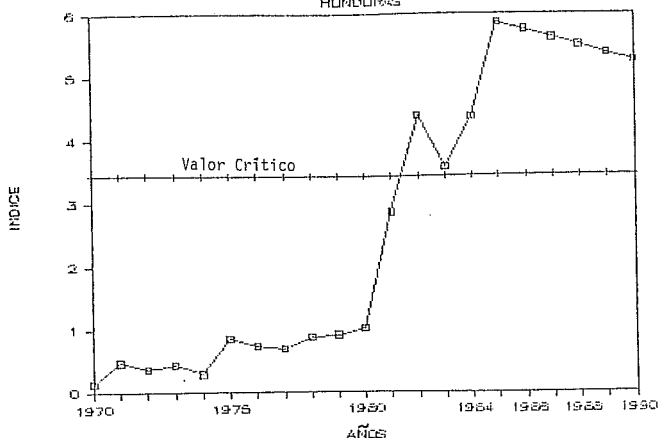
Tasa Anual de Crecimiento de la Deuda: 6%

Tasa Anual de Crecimiento de las Exportaciones  
de Bienes y Servicios: 5%

GRAFICO No. 6.1

## INDICE DE ENDEUDAMIENTO

HONDURAS



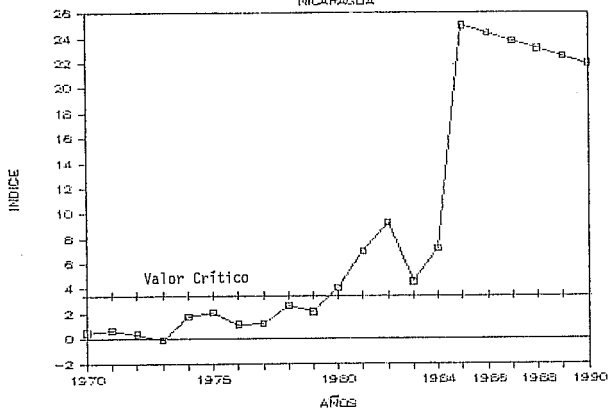
SUPUESTOS DE PROYECCION

Iguals condiciones financieras al caso anterior  
 Tasa Anual de Crecimiento de las Exportaciones  
 de Bienes y Servicios: 0%

GRAFICO No. 7

## INDICE DE ENDEUDAMIENTO

NICARAGUA



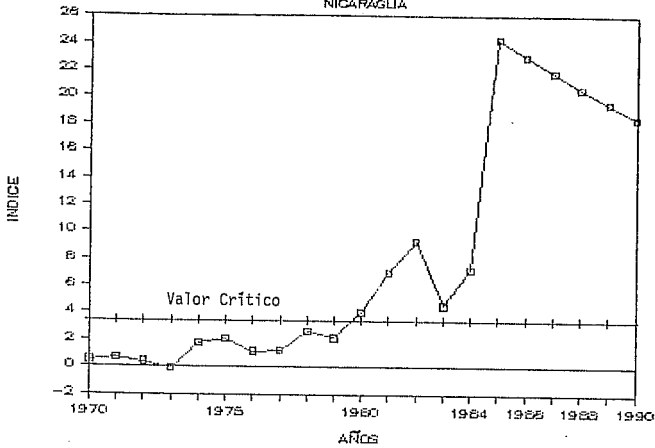
SUPUESTOS DE PROYECCION

Tasa Media de Interés: 6%  
 Plazo: 20 AÑOS  
 Tasa Anual de Crecimiento de la Deuda: 2.5%  
 Tasa Anual de Crecimiento de las Exportaciones  
 de Bienes y Servicios: 5%

GRAFICO No. 7.1

INDICE DE ENDEUDAMIENTO

NICARAGUA



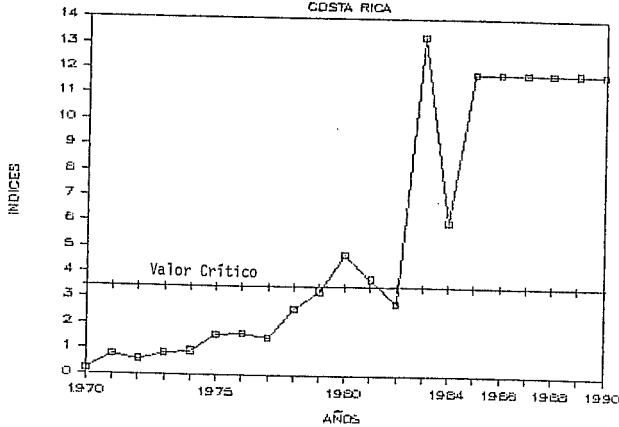
SUPUESTOS DE PROYECCION

Iguals condiciones financieras al caso anterior  
 Tasa Anual de Crecimiento de las Exportaciones  
 de Bienes y Servicios: 8%

GRAFICO No. 8

INDICE DE ENDEUDAMIENTO

COSTA RICA



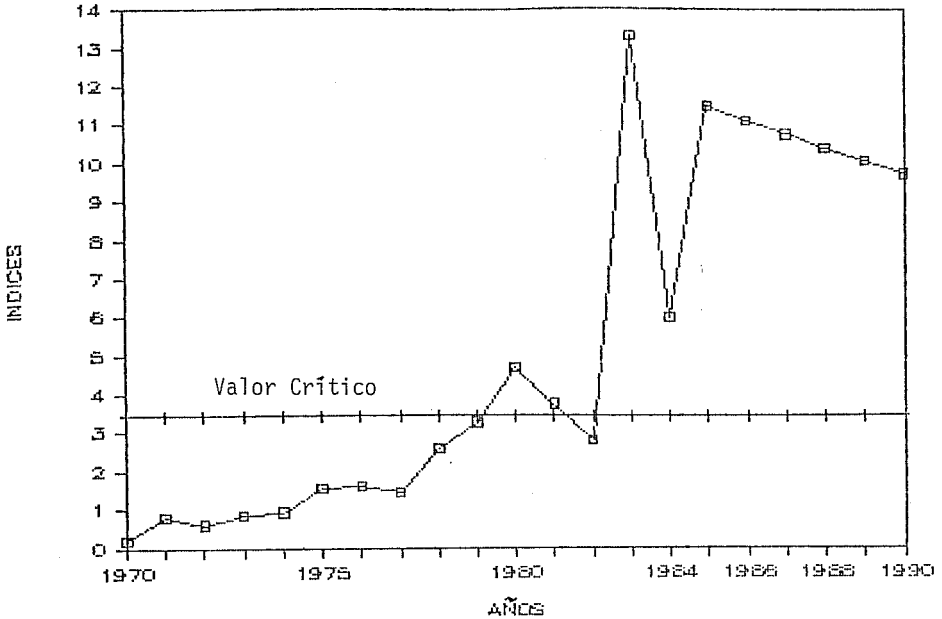
SUPUESTOS DE PROYECCION

Tasa Media de Interés: 8%  
 Plazo: 10 Años  
 Tasa Anual de Crecimiento de la Deuda: 5%  
 Tasa Anual de Crecimiento de las Exportaciones  
 de Bienes y Servicios: 5%

GRAFICO No. 8.1

# INDICE DE ENDEUDAMIENTO

COSTA RICA



## SUPUESTOS DE PROYECCION

Iguals condiciones financieras al caso anterior  
 Tasa Anual de Crecimiento de las Exportaciones  
 de Bienes y Servicios: 8%

## NOTAS

En base a las identidades de las cuentas nacionales, el ahorro externo se puede definir de la siguiente manera:

$$F = (I_p - S) + (I_g + G - T)$$

en donde:

- F = Ahorro externo
- $I_p$  = Inversión privada
- $I_g$  = Inversión pública
- S = Ahorro doméstico del sector privado
- G = Consumo público
- T = Ingresos Fiscales

Mohsin Khan y Malcolm D. Knight, "Determinants of Current Account Balances of Non-Oil Developing Countries in the 1970's", International Monetary Fund Staff Papers, Vol. 30, diciembre 1983, pp. 819-841; James Riedel, "Determinants of LDC Borro-



wing in International Markets, Theory and Empirical Evidence", Banco Mundial, Division Working Paper, No. 1983-2, febrero de 1983.

3. Guy Pfeffermen, "Latin America and the Caribbean: Economic Performance and Policies", *The Southwestern Review of Management and Economics*, Vol. 12, Invierno de 1982, pp. 129-159; Luis R. Cáceres, "Ahorro, Inversión, Deuda Externa y Catástrofe", *El Trimestre Económico*, Vol. 52, julio-septiembre 1985, pp. 683-704.

4. La ecuación estimada es la siguiente:

$$F/y = 2.64 + 0.53 (D/y) \quad R^2 = 0.83$$

(3.71)                      D.W. = 2.26

En donde:  $F/y$  = Ahorro Externo/PIB

$D/y$  = Déficit fiscal/PIB

5. Iqbal Mehdi Zaidi, "Saving, Investment, Fiscal Deficits, and the External Indebtness of Developing Countries", *World Development*, Vol. 13, No. 5, 1985. pp. 573-588.
6. Este gráfico está tomado de V. Bulmer-Thomas, "Economic Development Over the Long Run: Central America Since 1920", *Journal of Latin American Studies*, Vol. 12, parte, 2, noviembre 1983, pp. 269-294.
7. Charles R. Frank y William R. Cline, "Measurement of Debt Servicing Capacity: An application of Discriminant Analysis", *Journal of International Economics*, Vol. 1, 1971, pp. 327-344.
8. La función discriminante es  $Z = 27.285X_1 - 20.308X_2$   
en donde:  $X_1$  = servicio de la deuda/exportaciones  
 $X_2$  = Amortización/deuda  
El valor crítico de Z es 3.44.