

CAPÍTULOS



Experiencias de conversión de deuda externa en América Latina y el Caribe

DONACION

35

ABRIL - JUNIO
1993

CAPÍTULOS



Experiencias de conversión de deuda externa en América Latina y el Caribe



ABRIL - JUNIO
1993

DONACION

Comité Editorial

Emb. Salvador Arriola
Secretario Permanente

Emb. Noel Sinclair
Secretario Permanente Adjunto

Carlos J. Moneta
Director de Relaciones
Económicas

Emb. Allan Wagner
Director de Desarrollo

José Rivera
Emb. Oscar De Rojas
Asesores Especiales

El Sistema Económico Latinoamericano (SELA) es un organismo regional de consulta, coordinación, cooperación y promoción económica y social conjunta, integrado por 27 Estados Miembros.

Capítulos del SELA

Susana Pezzano
Directora

Marisa de Peyrano
Zenaida Lugo
Asistentes

Publicación trimestral de la Secretaría Permanente del Sistema Económico Latinoamericano SELA

Las opiniones expresadas en los artículos firmados, incluidas las colaboraciones de los propios funcionarios de la Secretaría Permanente del SELA, son las de los autores y no reflejan necesariamente los puntos de vista del foro regional.

Capítulos del SELA puede solicitarse a la Oficina de Difusión y Comunicación

Torre Europa, Piso 4
Avenida Francisco de Miranda
Chacaíto
Caracas, Venezuela
Teléfono: 905.5208
Fax. 951.8953

Apartado de Correo 17035
Caracas 1010-A Venezuela
Suscripción anual: US\$30
(incluye envío por correo)

Diseño: COGRAF
Arte Final: Eneché
Impresión: Editorial Torino

Depósito Legal 83-0198

	5
Editorial	
Percy Mistry y Stephany Griffith-Jones	7
¿Ha terminado la crisis de la deuda?	
Jaime Pellicer B.	15
Conversiones especiales de deuda externa	
Percy S. Mistry	27
"Mercadización" de la deuda pública	
Jaime Delgadillo	51
Los programas de conversión de la deuda externa de Bolivia	
Roger Madrigal López	60
Evaluación de los programas de conversión de deuda de Costa Rica	
Michele Robinson	67
Conversión de deuda externa en Jamaica	
Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México	76
México: experiencias en programas de intercambio de deuda pública por capital	
Ministerio de Economía Pública de Suiza	88
El servicio suizo de reducción de deuda y la deuda del Club de París	
Estadísticas	92
Salvador Arriola	95
Costos y beneficios de los programas de conversión de deuda externa	
Anaía Napky	100
Resumen del Seminario Regional sobre Conversiones de Deuda Externa dirigidas a proyectos económicos, sociales y ambientales	
Teresa Albáñez Barnola	105
Las políticas sociales: una necesidad en los procesos de ajuste	

Gerardo Müller	113
Estrategias y políticas de competitividad en la agroindustria de América Latina	
Secretaría Permanente del SELA	127
Reportes sobre la Iniciativa para las Américas	

Al promediar la década de los 80, los países de América Latina y el Caribe introdujeron modificaciones en sus estrategias de reestructuración de la deuda externa. Uno de los cambios más significativos fue el intento de transformar a los acreedores en socios, a través de esquemas de conversión de deuda por inversión.

Si bien hubo un marcado interés por los beneficios que podrían derivarse en este tipo de solución, también surgieron reservas en algunos países, por el impacto monetizador que amenazaba con introducir presiones adicionales en sus políticas anti-inflacionarias.

Con el paso del tiempo y las experiencias adquiridas se desarrollaron diversas modalidades. Quizás una de las más conocidas sea el canje de instrumentos de deuda externa por mecanismos de protección al medio ambiente. A ello se suma una variada gama de conversiones de deuda dirigidas a proyectos económicos, sociales y de desarrollo.

Resulta prematuro intentar una evaluación definitiva sobre las ventajas de los esquemas de reducción/conversión de deuda puestos en práctica hasta la fecha en la región. Sin embargo, existe consenso en los países respecto de la necesidad de que los programas estén enmarcados en una estrategia global de política del manejo del crédito público.

Por su parte, la comunidad de acreedores debería trabajar en coordinación con los países deudores para establecer una serie de procedimientos administrativos que mejoren la eficiencia de los programas de conversión de deuda.

Consciente de la importancia del tema, el Sistema Económico Latinoamericano (SELA) convocó al Seminario sobre Conversiones de Deuda dirigida a Proyectos Económicos, Sociales y Ambientales, efectuado en Tegucigalpa (Honduras), del 19 al 21 de mayo de 1993.

El seminario se realizó con la cooperación institucional de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD), además de contar con el valioso aporte del gobierno italiano.

El tema central del presente número de Capítulos del SELA recoge gran parte de la documentación presentada por funcionarios de los países de América Latina y el Caribe, expertos mundiales y especialistas de organismos regionales e internacionales.

Dos consultores de la UNCTAD nos introducen en el tema al plantear una interrogante que es motivo de polémica,

cuando no de inquietud, en los círculos financieros internacionales: ¿Ha terminado la crisis de la deuda externa? En opinión de los autores, a pesar del optimismo reinante, todavía estamos lejos de una solución adecuada para todas las partes, por lo que se pronuncian a favor de nuevas estrategias de reducción de la deuda.

El experto del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericano (CEMLA), Jaime Pellicer, describe y evalúa las conversiones especiales de deuda, diferenciando entre los swaps comunes y los denominados benéficos, en tanto que otro estudio de UNCTAD se refiere a la «mercadización» de la deuda pública.

Las experiencias de los países son expuestas por directivos de los bancos centrales y altos funcionarios de Bolivia, Costa Rica, Jamaica y México, naciones que se han mostrado muy activas en instrumentar las diversas modalidades de conversión de deuda, bien sea ecológicas, económicas o sociales. Cada trabajo presenta un exhaustivo estudio de las características de sus programas, las dificultades encontradas y los beneficios obtenidos.

Por su parte, el artículo del representante suizo, Roger Denzer, se refiere a la facilidad de reducción de deuda de su gobierno que constituye uno de los mecanismos más flexibles desarrollado hasta ahora por un país acreedor.

Como es habitual, la sección **Estadística** contiene una serie de gráficos y cifras que amplían el conocimiento sobre el tema, en tanto que la sección **Documentos** incluye el discurso del Secretario Permanente del SELA, embajador Salvador Arriola, al inaugurar el Seminario de Tegucigalpa, y el Informe Final de la reunión.

En la sección **Desarrollo Social** se reproduce un excelente trabajo de la Ministra de la Familia de Venezuela, doctora Teresa Albáñez, sobre el papel de las políticas sociales en los programas de ajuste. A su vez, el experto del Instituto Interamericano de Cooperación Agrícola (IICA), Gerardo Müller, analiza, en la sección **Competitividad**, el importante rol que está jugando esta variable en la modernización de la agroindustria.

¿Ha terminado la crisis de la deuda?

♦ Percy Mistry y Stephany Griffith-Jones

El siguiente artículo fue extractado del Capítulo 1 del documento "Conversión de Deuda Bilateral Oficial", preparado por la Secretaría de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) -UNCTAD/GID/DIF/1-VOL. I). Las opiniones expresadas en esa publicación corresponden a los puntos de vista de los autores y no reflejan necesariamente la opinión de la Secretaría de la UNCTAD. Los subtítulos fueron elaborados, en algunos casos, por la redacción de Capítulos del SELA.

I. Introducción

La deuda del Tercer Mundo ya no es noticia de primera plana. Las distintas fuentes frecuentemente anuncian el final de la crisis de la deuda. Su continuo impacto, que inhibe la recuperación de los países en desarrollo afectados, se considera como una preocupación del pasado. Existen varias razones que explican esta euforia.

En primer lugar, el progreso alcanzado en la reducción de la deuda y su servicio por más de una década ha dado frutos finalmente en Chile, México, y presumiblemente en Venezuela; países que emergen de la agonía de la crisis de la deuda para tener acceso voluntario o casi voluntario a los fondos en los mercados internacionales de capital. La experiencia de estos países permite imaginar que otros países endeudados seguirán rápidamente sus pasos. Igualmente, recientes informes sobre la recuperación de Argentina, después de una conversión/reducción masiva de su deuda comercial, han contribuido a ese espíritu de optimismo.

En segundo lugar, las reprogramaciones de la deuda oficial de Egipto y Polonia por parte del Club de París a mediados de 1991 produjeron reducciones equivalentes, en términos de valor actualizado neto (VAN), a la mitad de sus stocks de deuda oficial y una importante reducción de las obligaciones por concepto del servicio de la deuda en estos dos países. Esas reestructuraciones subrayaron la capaci-

dad de los gobiernos acreedores para tomar acciones de gran envergadura cuando consideraron que éstas redundaban en beneficio de su interés político.

En tercer lugar, dos líderes europeos (John Major y Jan Pronk) hicieron propuestas útiles sobre el otorgamiento de un mayor alivio de la deuda para los países más pobres; se presume que una de estas proposiciones, por cierto muy difundidas, será puesta en práctica muy pronto.

En cuarto lugar, el mercado de comercialización de la deuda del Tercer Mundo emergió finalmente en 1991 como un segmento extenso, poderoso y beneficioso del mercado de "nichos" en el comercio mundial de valores de deuda del Tercer Mundo, como una forma respetable de "bono-basura" de riesgo manejable y de alto rendimiento. Esto hizo pensar que lo que no podían solucionar los gobiernos en materia de deuda sí podía ser resuelto por los mercados.

Otra posible razón por la cual la deuda ya no se considera una amenaza a la estabilidad de la economía mundial, la paz y la prosperidad es que ahora ha pasado a un lejano segundo plano frente a las repercusiones que siguen teniendo los acontecimientos en Europa Oriental, la antigua Unión Soviética y el Medio Oriente después de la Guerra del Golfo.

II. Una euforia prematura

Desafortunadamente, se trata de una euforia prematura y equivocada. Es cierto que hasta ahora éste es el mejor momento para relegar la crisis de la deuda a la historia. En diez años, los acreedores bilaterales, multilaterales y privados se han vuelto más realistas que nunca (aunque no hayan aprendido de las experiencias tanto como deseáramos) acerca de la capacidad de servicio de la deuda y del impacto que tiene la deuda pendiente sobre el ajuste.

Sin embargo, aún faltan muchas cosas por hacer para poner fin a la crisis. Por esa razón, ese exacerbado optimismo prematuro no es saludable y hasta puede ser dañino, ya que lleva a los planificadores de los países acreedores y a las instituciones multilaterales (así como al público en general) a creer, para su comodidad y complacencia, que la crisis ha sido contenida o que el problema ha sido solucionado, cuando la verdad es otra. Tales interpretaciones han hecho que los gobiernos adopten una actitud descuidada y negligente en momentos en que la discusión, la cautela y el compromiso continuo con un mayor progreso se hacen cada

vez más urgentes para avanzar hacia la consolidación y profundización de lo que se ha logrado hasta ahora.

Chile y México han roto la barrera de la deuda; Argentina y Venezuela aún no lo han hecho. Sin embargo, esos dos últimos países podrían también cruzar el umbral si se mantienen las actuales trayectorias de alivio y crecimiento, y si la impaciencia pública por el doloroso ajuste no debilita la resolución de los gobiernos. No obstante, éstos son únicamente cuatro de los veinte países de medianos ingresos severamente endeudados (PMISE). En los otros dieciséis casos aún deben hacerse progresos.

Polonia y Egipto definitivamente se han beneficiado de las reducciones de deuda más generosas que hayan ofrecido hasta ahora los gobiernos acreedores. No obstante, esos dos países representan sólo dos casos de los treinta y cinco países restantes que han sido golpeados por las cargas inmanejables de la deuda oficial; además, si se hubiesen aplicado criterios económicos racionales a la hora de escoger los países que gozarían de la generosidad de los acreedores, se habrían dado cuenta de que estos dos casos anteriores no eran los que más merecían tal ayuda. No obstante, los gobiernos de los países de la OCDE han dejado claro que las condonaciones y reprogramaciones de Polonia y Egipto deben considerarse excepciones y no precedentes.

Los términos de Trinidad y las propuestas de anulación de los stocks de deuda bilateral sobrepasaron los términos de Egipto y Polonia. En ese caso, se trataba de términos atrevidos y ambiciosos, aunque realistas al reconocer la complejidad del problema.

Lamentablemente, esos términos no se materializaron como planes de acción acordados. Por el contrario, el Club de París diluyó los términos de Trinidad propuestos en una "versión reforzada" de los anteriores términos de Toronto, cuya ineficacia había quedado evidenciada, negándole a los países endeudados más pobres el trato otorgado a dos países que gozaban de mucho mejores condiciones y prolongando la agonía de las reprogramaciones inconexas cuya característica ha sido "demasiado poco, demasiado tarde".

Ciertamente, para la deuda de los países en desarrollo han emergido mercados más robustos, amplios y profundos que ofrecen soluciones más variadas. Sin embargo, esas soluciones, especialmente las relacionadas con las reducciones de la deuda oficial basadas en el mercado, todavía deben conceptualizarse y materializarse. Será necesaria

una intervención inteligente por parte de los gobiernos (tal y como sucedió con la Iniciativa Brady) a fin de que los mercados funcionen adecuadamente.

III. La necesidad de una acción compartida

A la luz de ese gran abismo entre la retórica y la realidad con respecto a la "solución de la crisis de la deuda", la comunidad internacional se ve afectada al descuidarse la necesidad de que los acreedores ofrezcan una mayor reducción de la deuda (a través de amortizaciones parciales y conversiones) y un mayor alivio del servicio de la misma, y de que los deudores aceleren la reforma de las políticas nacionales y de un ajuste estructural adecuadamente concebido.

En ese contexto, el Informe del Representante Personal del Secretario General de las Naciones Unidas en materia de Deuda (el Informe Craxi) resulta de utilidad para recordar a la comunidad internacional la persistencia de la crisis y lo que resta por hacerse mediante una combinación de acciones públicas concertadas y acciones basadas en el mercado:

"La estabilidad y el desarrollo de la comunidad internacional en los próximos años enfrentan cuatro grandes desafíos: la guerra, la pobreza, la deuda y la destrucción del medio ambiente. ...[Tales retos] (están) estrechamente relacionados, por lo que el enfrentar uno de ellos significa hacer frente a todos. Todos forman parte de la misma agenda política internacional para el decenio de los 90. ...Los acontecimientos políticos y económicos de los últimos meses deberían crear mayor conciencia sobre la frecuencia y seriedad de los conflictos locales y de su expansión hacia el ámbito internacional. ...También subrayan la necesidad de brindar una atención prioritaria al alivio de la deuda y al financiamiento concesional para aquellos países que aporten evidencias de su respeto a los derechos humanos, de su lucha en favor de la paz y de la adopción de planes sólidos de reconstrucción y desarrollo. ..."

"El problema de la deuda... no es un problema normal de relaciones entre acreedores y deudores. ... Es un asunto global que, de no ser respondido adecuadamente mediante acciones comunes, pondrá en serio peligro al bienestar de los países industrializados y la existencia y la capacidad financiera de las instituciones multilaterales. ...La coordinación de deudores y acreedores, que está asegurada en las

leyes nacionales de bancarrota de muchos países, no podrá alcanzarse a nivel internacional si no se cuenta con una adecuada serie de normas universalmente reconocidas. ...Existe la evidente necesidad de ... [contar con] un marco de referencia para lograr acuerdos colectivos que no se materialicen espontáneamente. En la institución de tal marco de referencia, todos los actores deben desempeñar el papel que les corresponda...”.

IV. Importancia de la reducción de la deuda y su servicio

Desde el punto de vista del acreedor, la reducción de la deuda y su servicio en sí no valen la pena, salvo quizás por razones morales. La mayor parte de los acreedores está más interesada en lograr la recuperación de sus acreencias y en la inviolabilidad del contrato de la deuda que en los aspectos morales.

Para los prestamistas, la reducción de la deuda y su servicio sólo debe considerarse si contribuye a reforzar la influencia política en un contexto bilateral y multilateral, a alcanzar otros objetivos valiosos y a generar la posibilidad de mejorar y restaurar la capacidad crediticia de las economías deudoras.

Hasta ahora, la comunidad acreedora ha utilizado su influencia (aplicando o reteniendo la reducción de la deuda y su servicio) para alcanzar el ajuste estructural y la transformación económica de las economías deudoras según criterios basados en el mercado con un entusiasmo que en ocasiones ha denotado una agenda de cambio más ideológica que económicamente racional. Sin embargo, el fracaso generalizado de las economías distintas a las economías de mercado ha convencido a muchos de los mismos gobiernos deudores de la superioridad de la alternativa del mercado sin necesidad de ser presionados por la comunidad acreedora. No obstante, por los ejemplos de los casos “pioneros” que se han registrado hasta ahora (Argentina, Chile, Costa Rica, México, Venezuela) y por los casos de experiencias menos exitosas (Jamaica, Filipinas y casi todos los países en desarrollo severamente endeudados de Africa), resulta evidente que existen tres condiciones previas esenciales para lograr un ajuste económico y una recuperación exitosos en los países en desarrollo severamente endeudados (PDSE).

La primera de esas condiciones es que el mecanismo de reducción de la deuda y su servicio es necesario y debe ocurrir en una dimensión que permita una reducción substancial de las transferencias netas negativas sobre la cuenta de la deuda externa (por ejemplo, de niveles de un 3 a un 4 por ciento del PIB a niveles de un 1 a un 2 por ciento). La reducción de la deuda y su servicio debe tener un impacto importante; si los acreedores tienen dudas sobre la reducción necesaria, deberían permitir un mayor y no un menor alivio.

La segunda condición es que debe haber suficientes flujos de capital privado (ya sea capital fugado repatriado o nuevas inversiones) en respuesta al resurgimiento de las inversiones privadas. Esta condición no se da en ausencia de la primera, ni tampoco si se deja exclusivamente en manos de las fuerzas de mercado, especialmente en el caso de los países de bajos ingresos severamente endeudados (PBISE), que no cuentan con un ambiente particularmente favorable para inducir los flujos de capital extranjero.

La tercera condición establece que la reducción de la deuda y su servicio no es ni una panacea ni una condición suficiente para lograr un ajuste y una recuperación exitosos. Se trata de una condición necesaria que se hace efectiva y operativa sólo cuando los esfuerzos de reforma de las políticas nacionales tendientes a alcanzar niveles de compensación del mercado para los "grandes precios" (tasas de cambio, tasas de interés, costos de mano de obra, el precio de los alimentos y la energía) y los esfuerzos de reforma estructural, que incluyen las privatizaciones a gran escala, la reducción del sector público y un mejor manejo de los recursos, son lo suficientemente creíbles para ser sostenidos por una conducta nacional de apoyo (que se exprese en forma de inversiones y ahorros privados) y una conducta internacional equivalente por parte de la comunidad acreedora e inversionista.

Otra lección que han aprendido los deudores es que los acreedores oficiales no responden con tanta decisión cuando se trata de reducir la deuda y su servicio para apoyar los esfuerzos de ajuste de los deudores, a menos que perciban un claro y urgente interés político o propio relacionado con los valores (como ocurrió en los casos de México, Polonia y Egipto, pero no en muchos otros países). Ese elemento de favoritismo político en la reducción de la deuda y su servicio introduce un elemento de irracionalidad e injusticia en la actitud de la comunidad acreedora, que hace que esa gran

gama de soluciones a la crisis de la deuda sea difícil de alcanzar.

V. Eficacia de las prescripciones de ajuste

En esta última década también se ha aprendido que las prescripciones de ajuste que han tenido que aplicar los países endeudados en el contexto de las reprogramaciones y las negociaciones sobre reducción de la deuda y su servicio presentan fallas, y en algunos casos las imperfecciones son bastante serias.

En las dos primeras fases de la crisis de la deuda, se hizo evidente que el ajuste en los PMISE simplemente no podía sostenerse, dada la existencia de inmensas transferencias netas negativas. Ese énfasis excesivo y prematuro en una desmedida compresión de la demanda y en el ajuste orientado hacia el comercio, en vez de fomentar la estabilización o el ajuste, dieron como resultado una implosión económica.

En los PBISE, particularmente en el caso de la región del sub-Sahara, las prescripciones de ajuste neoclásico tradicionales, que tenían como finalidad "corregir los precios", no generaban la esperada respuesta de la oferta. Las estructuras de producción de esas economías eran demasiado frágiles, con una base demasiado estrecha, altamente dependientes de las importaciones y muy poco extensas o profundas para permitir un giro interno efectivo en respuesta a las variaciones de las tasas de cambio. Los incrementos de la producción de bienes de exportación tradicionales (por ejemplo, el café y el cacao), que fueron el resultado de un "ajuste exitoso", llevaron al colapso de los precios. Esto hizo que, al final, los países obtuvieran menos ganancias de las exportaciones e incrementasen su producción.

La cantidad de dinero concesionario fresco requerido para el financiamiento transitorio del ajuste en África ha sido severa y repetidamente subestimada por la comunidad acreedora, como también lo han sido los montos de reducción de la deuda y su servicio que requieren estos países y el tiempo que han necesitado para alcanzar el ajuste transitorio necesario para la transformación estructural y la flexibilidad económica.

El resultado neto de estas fallas en el diseño del ajuste y en la programación financiera han sido las prolongadas espirales de inflación-devaluación, difíciles de estabilizar y que además han causado una mayor erosión de los ahorros

y las inversiones. En todos estos casos, no puede resultar más obvia la necesidad de una reducción de la deuda y su servicio que acompañe a los programas de ajuste.

VI. El vínculo entre conversión y privatización

En aquellos casos en que la reducción de la deuda se logra principalmente a través de conversiones de deuda, la relación entre conversiones de deuda y la venta de los activos públicos ha sido un vínculo importante para lograr un efecto combinado de reducción de la deuda y su servicio, además de mejoras tanto en la eficiencia productiva como en la eficiencia distributiva, sin incurrir en el riesgo usual de consecuencias inflacionarias.

En ausencia de tal vínculo, las conversiones de deuda son una opción inferior con respecto a las condonaciones totales, dado que requieren de cierta desaceleración para adaptarse a estrictos objetivos de control monetario.

Sin embargo, en algunos casos pocos usuales (como los de Jamaica y Zambia), podría argumentarse que las conversiones de deuda constituyen una opción mejor que las condonaciones (concentrándose en las privatizaciones) ya que pueden utilizarse para superar la sostenida pérdida de reputación de estas economías a los ojos de los inversionistas privados.

A través de adecuados fondos estructurales de privatización financiados mediante la conversión de deudas oficiales o de fondos bloqueados, las conversiones podrían ser un mecanismo útil para impulsar la actividad de inversión a una magnitud nunca antes vista.

Conversiones especiales de deuda externa

♦♦ Jaime Pellicer B.

Asesor del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos (CEMLA)

El siguiente artículo resume el documento de igual nombre.

I. Introducción

A partir de 1985, los deudores de la región modificaron sus estrategias de reestructuración de deuda externa frente a la Comunidad Bancaria Internacional. Entre tales cambios de enfoque, se ampliaron los plazos, se redujeron tasas de interés y se instrumentaron esquemas de conversión de deuda por inversión, en busca de un cambio radical que transformara a los acreedores en socios, en la medida de lo posible.

Surgió la figura del intercambio de deuda por acciones o partes sociales que permitía que la deuda se pagara con títulos corporativos, lo que parecía una buena ayuda a la carga del servicio, toda vez que dicha transformación brindaba nuevo alivio porque en muchos casos, los "inversio-nistas" aceptaban períodos de gracia disfrazados de limitaciones a la distribución de dividendos o de condiciones a la amortización y repatriación de los capitales convertidos y hasta hubo pronunciamientos en pro de los swaps como una solución a la deuda.

Algunos países deudores procedieron a incorporarse a esta nueva tendencia, aun cuando no contaban con las negociaciones adecuadas y sus esquemas de conversión de deuda violaron flagrantemente el clausulado de sus instrumentos de deuda existentes (*pari-passu*, *negative pledge*, *prorrata de prepago* y hasta *default* o incumplimiento), por no contar con las renunciaciones correspondientes de los acreedores, en vista de la concatenación de las cláusulas para evitar la salida de bancos (*Crowding-Out*), en detrimento de los que permanecían. Esto, por el argumento de que todos participaran en la distribución de la responsabilidad y

riesgo, sobre todo en los ejercicios de dinero fresco (New Money Base Date), lo que propició que sus conversiones contaran con elementos exógenos que no favorecieron el buen resultado. Otros países como Chile, México, Brasil y Ecuador instrumentaron sus programas de conversión de deuda y los operaron hasta que decidieron que no eran tan gran solución como habían pensado. En algunos casos, porque los impactos monetizadores amenazaban con introducir presiones innecesarias en sus políticas monetarias y anti-inflacionarias que podrían retrasar su avance.

La operación de conversión de deuda externa, en su sentido amplio, tuvo acogida positiva en los países y básicamente se desarrollaron dos sistemas de realización que han sido explorados ampliamente por los deudores. El relativo a la subasta del cupo de la deuda y su financiamiento en los mercados locales, como lo hizo Chile, le permitió efectuar muchas transacciones, disminuyendo o neutralizando sin el problema del impacto monetizador, ya que el fondeo provenía del mercado de moneda local. Claro que en ese país se encontraba la posibilidad porque contaba con un mercado más activo que en otros sitios. El otro sistema fue el de "Caso por Caso" que han utilizado países como México, Filipinas y ahora Uruguay, así como otros y que radica en el establecimiento de manuales y guías que deberán acatar los inversionistas y el análisis de cada proyecto que se pretenda realizar. El fondeo en moneda local para el pago del intercambio podría ser obtenido de fondos fiscales, colocación interna de papel o sobregiro, con las consecuencias ya conocidas.

Con el paso del tiempo y el aprendizaje, algunos otros deudores descubrieron ciertos tipos de operaciones de conversión de deuda que no transformaban a los acreedores en socios, ya que la opinión pública en determinados países se había volcado en oposiciones a la supuesta pérdida de soberanía (las privatizaciones todavía no se ponían de moda), pero que les permitía disminuir la carga del servicio sin la sensación de la pérdida de territorio o actividades. Además se enfocaban hacia cierto tipo de actividades que esos países no habían podido atender a lo largo de muchos años, tales como las ecológicas, benéficas, educativas o comunitarias. Y no es que no las hubieran atendido, sólo que la velocidad de crecimiento de su población les mantenía rezagados por la gran falta de recursos.

Este tipo de transacciones cobró popularidad porque se obtenían fondos del exterior "gratuitamente" para corregir o

bien para preservar a la naturaleza. Las instituciones internacionales involucradas en la conservación no deseaban asociarse, sus intenciones eran y siguen siendo, lograr detener el deterioro de las zonas, para posteriormente colaborar en los procesos humanos relacionados con la educación y respeto hacia la naturaleza. La racionalización de las explotaciones y aprovechamiento de los recursos tanto renovables como no renovables, a fin de poder producir riqueza sin una depredación del medio ambiente.

II. Swaps benéficos

Estas operaciones son en realidad variaciones de los swaps comunes, la gran diferencia técnica radica en dos aspectos principales que los países deudores han entendido y aceptado:

A. La realización de este tipo de operaciones no siempre tiene fines lucrativos, sólo conservacionistas para detener el avance de problemas ambientales presentes y futuros, así como el fomento al desarrollo;

B. El intercambio de la deuda no transforma a los donantes o aportadores en socios del deudor; se trata de una donación altruista que se formaliza mediante una transacción financiera de conversión de deuda y ésta última es solamente un medio de pago por hacer o abstenerse de realizar determinadas acciones.

Los swaps benéficos no abarcan a la naturaleza solamente; se han venido utilizando exitosamente en casi todas las ramas de las actividades de los gobiernos. A raíz del desmembramiento de la Unión Soviética, se ha visto que la mayoría de sus repúblicas, en sus marchas forzadas hacia el progreso no consideraron los daños colectivos que causaban, fenómeno de efectos similares a lo que sucede en Latinoamérica y en ese aspecto las ex-repúblicas han sido subdesarrolladas. La depredación ambiental ha sido de tal magnitud que tendrán que realizar grandes inversiones para su corrección. El estilo de vida de sus pobladores no les permitió apreciar los beneficios de la conservación porque se encontraban sujetos a regímenes, cuyas prioridades se enfocaron a otros menesteres. Además, pocos países (Alemania, Suecia, etc.) consideraron a la ecología como marco de referencia antes de los 50. Ahora, varios de nuestros países han promulgado la legislación correspondiente para detener el daño; sin embargo, aun cuando están destinando sumas millonarias de sus presupuestos y sus sectores

privados aportan su colaboración, no cuentan con los recursos suficientes para ello. Es por eso que los swaps benéficos, sin ser la panacea, pueden influir en la búsqueda de soluciones.

Algunas universidades (Harvard, Yale, Oxford) han ensamblado programas educativos especiales que son financiados con recursos provenientes de transacciones de conversión de deuda, mediante fundaciones que otorgan becas a naturales de los países deudores (Ecuador, México, etc.), una vez que tales programas se encuentran funcionando. Estos esquemas no tienen que seguir reglas preestablecidas, porque no es necesario que las haya, sólo realizar lo conveniente. Cada país deudor deberá tener la libertad de diseñar o participar en el diseño de su propio programa educativo, en la medida de sus posibilidades políticas y económicas. Los centros educativos así lo entienden y lo importante sería dar el paso e instalarlos.

En algunos países como México y ahora Venezuela, se han dictado guías normativas para la realización de este tipo de conversiones benéficas. En el primer caso, son elegibles varios renglones que coadyuvan en las actividades, tanto gubernamentales como privadas. Cada país deudor ha decidido acerca de las actividades elegibles al instaurar sus programas y, por ende, la definición del concepto de "beneficencia" debe ser local; sin embargo, se reconoce que hay elementos generales de tratamiento amplio que podrían ayudar a la estructuración de un esquema particular.

Para tener mejores posibilidades de instrumentación de estos programas y en aras de la consistencia de tratamiento, los países han analizado los rubros elegibles y los objetivos perseguidos, los han sopesado y han procedido con flexibilidad y cautela porque algunas partes de estas transacciones lindan con los swaps normales en casi todos sus elementos, por lo que se torna muy importante el análisis aludido, ya que ahí residen las diferencias y éstas son en ocasiones indirectas. Así, podría decirse que los rubros tendrían que ser subalternos de los objetivos o fines porque de la decisión de los segundos dependería la cantidad y tipo de los primeros. Es posible pensar que un programa de becas podría requerir la construcción de una escuela para mejorar las condiciones de estudio, concentración y aprovechamiento de los discípulos. Tal vez algunos países piensen que la parte de ingeniería y materiales correspondan a un swap comercial o industrial y el educativo radique en la superestructura aplicada. Algunos otros han aprovechado

ambas cosas y cuentan ahora con nuevos planteles y estudiantes.

Los elementos denominados rubros serían la infraestructura y los fines u objetivos la superestructura. La transacción de intercambio es un mero medio de adquisición de fondos para desarrollar proyectos que quedan cautivos y vigilados por las autoridades, si así fuera deseable. La flexibilidad consistiría en adecuar, desde un principio, los rubros a las necesidades de los usuarios considerando los fines perseguidos, que en este ejemplo sería la elevación del nivel educacional. La consistencia sería que todos los usuarios tuvieran acceso al programa con similares concesiones. El hecho de buscar la consistencia no significaría que los programas fueran fijos, al contrario, ese mismo concepto obligaría a mantener los programas con el suficiente dinamismo para atraer nuevos inversionistas o donadores, tanto en las áreas afines, como en otras.

Como se ve, los fines altruistas o benéficos se definirán, según lo consideraran los países deudores ¿Qué partes de un proyecto podrían ser aceptables para incluirse en un swap? Algunos países han determinado que los aspectos de infraestructura física (terrenos, materiales, construcción, tecnología gratuita, equipos de origen local, capacitación, etc.) deberán quedar incorporados. Aquí, lo más importante serían las posibilidades financieras y políticas de un país porque los esquemas podrían ser todo lo benéfico deseado pero si el país no contara con la voluntad y los medios correspondientes, las donaciones o aportaciones nunca recibirían el subsidio de intercambiar deuda obtenida a un precio de mercado por recursos en moneda local a otro precio superior que es la ganancia que estimula a los involucrados y que podría ser combinada con otros elementos que se describirán después.

Entre estas actividades en países como los mencionados, se encuentran, desde luego, las educativas (Debt-for-Education). En éstas, los particulares, constituidos en patronatos o asociaciones de beneficencia privadas (fundaciones) pueden optar por formalizar una conversión de deuda externa por "conversión calificada" para desarrollar sus programas benéficos. Las empresas pueden participar también en el programa, ya sea mediante aportaciones de bienes o de papel de deuda o por donaciones en divisas o en moneda local a entidades como las aludidas. En este caso los beneficios serán enfocados solamente a algún núcleo en especial (capacitación al personal de una empresa partici-

pante o becas a sus empleados) y en algunos países estas donaciones son deducibles de impuestos, que les brinda beneficios indirectos. Pero también pueden estar enfocados a la ayuda de toda una esfera de actividades gubernamentales, tales como el sistema hospitalario de un país, la mejoría de la seguridad social, el transporte público urbano y provincial, etc.

III. Una clasificación

Los países usuarios no han clasificado formalmente estas transacciones; sin embargo, han distinguido entre los swaps "normales" y estos especiales por los efectos de las inversiones. La idea de contar con una separación de actividades busca resaltar los puntos de contacto y las distinciones, porque aun cuando una de las más claras posibilidades sea la referida a proyectos educativos, los nuevos esquemas de conversión permiten el acceso a una gran diversidad de rubros, que se han dividido básicamente en tres categorías:

Empresariales o Industriales: Dentro de los que se agrupan todos aquellos referidos a las actividades de la producción, tanto para consumo local, como para la exportación o para la sustitución de importaciones. En este rubro, se analizan las diferentes fases de los procesos productivos buscando aquéllos que utilicen recursos naturales y que sean susceptibles de mejorar sus condiciones de utilización o explotación. Se analiza también el uso de recursos energéticos. El ahorro que se pudiera obtener por una racionalización de la energía, redundaría en beneficios indirectos para su canalización a otras áreas del país, con lo que se estaría favoreciendo a sectores sociales más desprotegidos, además de que tales empresas o industrias estarían colaborando a una mejoría en las cuestiones ambientales relacionadas con el combate a la infición o contaminación del aire por emisión de residuos tóxicos (por combustión de diesel, gasolina, etc.), que aqueja a una buena parte de las ciudades latinoamericanas (México y Santiago rebasan constantemente los índices internacionales), así como para la adquisición de equipos y constitución de corporaciones de asesoría en ese campo. Este mismo apartado comprende a los swaps relacionados con el reciclaje de los recursos naturales, como podría ser el tratamiento de aguas residuales industriales, sistemas de purificación de flujos y residuos

químicos, en protección a las poblaciones vecinas a las plantas industriales, a la fauna y flora regionales.

Tradicionalmente, nuestras empresas, que no son generadoras de tecnología han sobre-explotado los recursos sin mayor comprensión del impacto ecológico negativo que ahora representa grandes costos de modernización, que muchas de ellas no podrán enfrentar y que les afectará no solamente como parte de la propia población sino que se ha visto ya que los países más avanzados en cuestiones ecológicas, ambientales y sanitarias empiezan a restringir la adquisición de productos provenientes de países que no han establecido controles y restricciones adecuados (embargo atunero a Ecuador y México por la muerte de delfines, o el rechazo a cerámica de exportación por altos contenidos de plomo en los barnices, por ejemplo), por lo que en rubros como éste, le queda a Latinoamérica un largo trecho por andar.

Sociales y humanos: En este apartado quedan incluidos los swaps de asistencia social, tales como los educativos (Debt-for-Education) en todas sus modalidades, es decir fideicomisos de becas y manutención de estudiantes, tanto en el exterior como en el país y hasta los conectados con servicios sociales como serían los orfanatos y similares. Se destacan también los relacionados con servicios médicos (swaps para equipos y edificios de instituciones internacionales como la Cruz Roja y centros locales). Aquí se presentan problemas parecidos a los industriales, ya que una gran cantidad de equipos e insumos son de origen extranjero y los países deudores deberán decidir su tratamiento. Una de las soluciones encontradas radica en la "nacionalización" de los mismos que es una ficción que ha resultado útil, toda vez que los equipos se adquieren del exterior mediante programas especiales de importaciones que otorgan estímulos fiscales para su internación y se pueden contabilizar dentro de los beneficios de un swap y ser elegibles para recibir o no concesiones adicionales. Así, esta "nacionalización" consiste en la importación y facturación de un bien del exterior por parte de un proveedor especializado quien a su vez transfiere al bien sus beneficios fiscales (exención total o parcial de impuestos de importación, impuesto al Valor agregado, etc.) al adquiriente quien paga en moneda local con parte del producto de un swap. Los países pueden lograr coadyuvar a la modernización de instalaciones hospitalarias, educativas, de capacitación y otras, como por ejemplo la reno-

vación de la flota vehicular para el transporte público, aun cuando fueran concesiones a particulares.

La construcción de nuevas viviendas de interés social, que algunos países como México han fomentado mediante líneas de crédito especiales (a tasas subsidiadas), pueden cambiar de nivel político y dejar de tener costo aparente porque se puede incorporar el subsidio a un swap pero la operación produce dos resultados directos, además del beneficio aparente al problema habitacional: a) se reduce la carga de la deuda externa (se torna deuda interna, con su propio contexto) y se estimula la construcción de viviendas sin intervención del sistema bancario local en donde pudiera radicar una parte del costo político.

Aun cuando podrían comprenderse en el apartado anterior, los swaps para la construcción, renovación y mantenimiento de vías de comunicación (carreteras, ferrocarriles, puertos, telecomunicaciones, etc.), se relaciona también con éste y han recibido atención y se ha observado que en el caso especial de las carreteras privadas de cuota, los peajes, que juegan el papel más importante en la recuperación de la inversión, tienen el inconveniente de que con sus niveles actuales prolongan los plazos de amortización, por lo bajo de las cuotas y sería posible que no en toda la región se pudieran pagar los peajes necesarios para una amortización financiera conveniente a los inversionistas, lo que requeriría elevación de cuotas y, por ende, de costos del transporte y precios finales de productos a los consumidores. Por ejemplo, una carretera de dos "alas" (cuatro carriles, dos en cada sentido), que permitiera velocidades de 110 km/m, contando con la incorporación de derechos de vía y su correspondiente pago por expropiaciones podría requerir cuotas equivalentes a unos US\$ 0,10 por kilómetro durante ocho o diez años, para su amortización. Tal situación podría quedar fuera de contexto. Un swap con un rendimiento financiero de 20% al frente podría ayudar a una disminución de cargas a los usuarios porque al formalizar el swap los inversionistas utilizarían menor cantidad de recursos iniciales y la ganancia al frente y su reinversión les facilitaría la recuperación. Estas ideas han funcionado en lugares en donde el Estado ha requerido de la modernización de las vías sin contar con todos los fondos presupuestales al momento y se ha concesionado, mediante fideicomisos de obra los tramos carreteros. Esta figura del fideicomiso ha resuelto el problema jurídico de concesionar a particulares actividades reservadas al Estado. Tras un período establecido

de explotación particular, las vías de comunicación vuelven a la esfera estatal, ya que lo que se concesionó fue su construcción y mantenimiento, nunca se vendió ningún derecho de propiedad, si es que el país en cuestión tuviera restricciones legislativas.

Swaps ecológicos o ambientales: En estricto sentido solamente cabrían aquéllos relacionados con la conservación de la naturaleza, fauna y flora (Debt-for-Nature); sin embargo, se han denominado de Desarrollo Urbano y Ecología dando un sentido lato a la definición y se han subdividido en los que producen tal efecto en forma directa (como los de conservación de Bolivia y Costa Rica) y los indirectos, en los que se puede incorporar una gran gama de proyectos conectados con desarrollos industriales, explotación minera, hidráulica, petrolera, agroindustrias, químicos y otros. La región ha ido descubriendo nuevos campos de negocios internacionales, como lo son ahora, por ejemplo las plantas de tratamiento de aguas y desechos industriales y tóxicos que permiten limpiar grandes cantidades de sustancias que de otra manera se continuarían arrojando a los sistemas marinos y fluviales de los países, o bien se desearían sobre el territorio, acrecentando la contaminación. Estas plantas automáticas producen pocos empleos pero incrementan la base gravable de una provincia, además de que algunas de ellas producen subproductos reciclados que son, a su vez, materias primas para otras industrias, como podría ser el Negro de Humo que se produce de la incineración de residuos de monómeros petroleros y aceites; es el segundo carbón más duro que existe (después del diamante) y se utiliza en la fabricación de neumáticos, entre otros.

IV. Mercados

Algunos países deudores han considerado que los mecanismos de conversión de deuda son lesivos a la economía y por ello no han actuado en el campo de las conversiones industriales; sin embargo, esta nueva modalidad de swaps ecológicos o benéficos tienen la ventaja que no requieren grandes programas oficiales y que pueden ser manejados por excepción. Esto implica, también, que los montos involucrados tendrían que ser más reducidos, porque ningún país tiene tantos proyectos ni la posibilidad de procesarlos mediante swaps, por un lado porque estaría intercambiando mayores cantidades de deuda externa por

moneda local (o deuda interna si no tuviera los medios de "fondeo") y por el otro porque no tendría interés en descargar toda su deuda externa de esa manera. Además, que el mercado también juega un papel.

En efecto, los mercados de los centros financieros internacionales tienen participación desde el punto de vista de los precios y facilidades de obtención del papel y hasta por el otorgamiento de créditos en la venta del papel, mediante la toma de posiciones, depósitos de pagos iniciales y "estacionamiento" (Parking) de los valores que permiten a los compradores adquirir papel de distintos países sin tener que saldar o pagar todo el precio al contado, con depositar una suma (10-20% del precio total) pueden ser dueños de una cantidad mayor de papel, percibir los intereses del servicio de la deuda, beneficiarse con las posibles alzas de los precios al intercambiarlo en un swap o hasta venderlo aun sin haber realizado una conversión, sólo para obtener ganancias.

Los mercados han logrado ensamblar una variedad de interesantes operaciones alrededor del papel y éstas han permitido a los inversionistas disminuir sus costos operativos, ya que en ocasiones efectúan triangulaciones antes de comprar el papel requerido para sus conversiones, por lo que al llegar a la operación principal, ya pudieron haber acumulado algunas ganancias previas que podrían compensarlos ante las fluctuaciones que surgieran con el papel del país involucrado en un swap. En otras palabras, los mercados han sofisticado su tecnología y hasta a los inversionistas, que se encuentran a la caza de las mejores opciones.

Entre los posibles problemas que los inversionistas podrían encontrarse al entrar a los mercados, está el relativo a una demanda adicional visible que alertaría inmediatamente a los corredores (Brokers) para tratar de recuperar o ganar la mayor parte del valor perdido del papel. No es posible que los mercados ignoren los movimientos de la deuda de nuestra región.

Independientemente de las fluctuaciones que se dan por los sucesos en los países deudores (disturbios en Venezuela, alteraciones políticas en Brasil, acontecimientos en Perú, etc.), los mercados han establecido sus propios parámetros de precios y estos otros factores exógenos vienen a aplicar premios o castigos sobre los precios ya fijados. Es por eso que el mercado se mantiene informado de cualquier suceso que pudiera aumentar los precios y hasta ha desarrollado fórmulas que le permiten calcular rápidamente los incre-

mentos o descuentos al papel, dependiendo de las noticias. Los nuevos ataques a Iraq detuvieron, momentáneamente, las tendencias de recuperación que ya traían los papeles de países petroleros de nuestra región, los mismos que se volverán a nivelar dependiendo de los nuevos precios del petróleo.

Lo anterior demuestra la volatilidad del papel y su intermediación, elemento que se ha utilizado para especular y que es la base de todas las operaciones en el mercado secundario.

Los resultados de las nuevas negociaciones en materia de reestructuración han enriquecido las fórmulas aludidas porque los deudores realizaron varias transacciones dentro de sus paquetes de deuda (Discount Bonds, Par Bonds, New Money Bonds, etc.) y en ciertas opciones que se presentaron a la Comunidad Bancaria Internacional se otorgaron garantías reales adicionales, como podrían ser los "Bonos Cupón Cero" o títulos similares que se prendaron para garantizar, tanto pagos de capital, como de intereses. Esta nueva modalidad ha añadido un elemento que ha proporcionado una estabilidad futura del papel porque se supone que los países deudores ya no tendrán que desembolsar recursos para liquidar el principal de su deuda, cuando llegue el vencimiento de las obligaciones tras el plazo convenido (como regla general, estos plazos han sido de unos 30 años).

El papel proveniente de nuevas contrataciones, si no cuenta con garantías como las descritas, lógicamente deberá tener una tasa de interés equivalente o se verá en desventaja frente a otros papeles y el país deudor entrará en competencia consigo mismo. Por eso, algunos países han preferido retirar la deuda más cara para disminuir la competencia, dándole más bursatilidad y demanda a ese papel. El arreglo del perfil de la deuda, que es una labor cotidiana interminable, tiene la ventaja de dar la impresión de que los países deudores ya están volviendo a la "normalidad" de los canales tradicionales de financiamiento y el hecho de que éstos puedan obtener nuevos recursos aunque sea a plazos más cortos (los de la reestructuración fueron forzados) y nuevas tasas (iguales o más altas) aunque pareciera una idea no muy brillante lo es, porque implica la readmisión de los deudores al acceso de flujos. Algo similar ocurrió durante los sesenta y desembocó en las fuertes transferencias que realizara la Comunidad Bancaria Internacional en los años setenta, sólo que ahora con mayor

selectividad en vista de experiencias pasadas, con nuevos mecanismos, operaciones más sofisticadas y con clasificaciones del grado de inversión representado, que no son otra cosa que un distinto modo de medir el riesgo vis-a-vis el rendimiento, dadas las condiciones pasadas.

Aquí, la banca ha considerado que la tenencia de la deuda reestructurada comprende pérdidas por los descuentos otorgados, pérdida que se ha visto modificada o compensada por la existencia de las garantías mencionadas, que los deudores constituyeron en su favor y el hecho que el principal haya quedado cubierto de antemano (aunque lo reciban tras 30 años) le representa rendimientos compuestos distintos de las tasas del mercado. Al proponerle la toma de nuevos papeles que no cuenten con coberturas, la banca ponderará la conveniencia de decargar deuda "protegida" para incorporar otra "desprotegida". El menor plazo juega el papel de compensar, así como la nueva tasa. Los largos plazos para algunos países deudores que han retornado a la actividad crediticia voluntaria se ha reducido a 3-7 años, con tasas que han llegado a 12% p.a.

“Mercadización” de la deuda pública

⇒ Percy S. Mistry

El presente trabajo es continuación del Informe de la UNCTAD titulado “Conversion of Official Bilateral Debt” preparado por Percy S. Mistry y Stephany Griffith-Jones, publicado por la UNCTAD a mediados de 1993. Explora en mayor profundidad las perspectivas y los aspectos relacionados con la comercialización de la deuda pública en los mercados establecidos de comercialización de deuda de países menos desarrollados.

I. Introducción

A finales de 1991, la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) lanzó un proyecto de conversión de deuda bilateral privada. En abril de 1992 se concluyó un informe del proyecto, que fue discutido en una conferencia de la UNCTAD celebrada en Ginebra en julio de 1992. El proyecto planteaba algunos aspectos relacionados con la comercialización de acreencias bilaterales públicas en mercados establecidos de deuda de Países Menos Desarrollados (PMD), tema que se consideró debería ser explorado profundamente en una segunda fase. En consecuencia, entre mayo y abril de 1993, se realizaron varias discusiones a fin de estudiar más a fondo estos aspectos, junto a corredores expertos de deuda de PMD, provenientes de los sectores de la banca comercial y de la banca inversionista. En el presente informe se da cuenta de las conclusiones principales a las que se llegó en dichas discusiones.

Cuando se lanzó inicialmente el proyecto de la UNCTAD, algunos organismos de créditos a la exportación eran escépticos en cuanto a la aplicación de la “cláusula de conversión” que se había añadido a los Acuerdos de Reprogramación del Club de París para los países cuyas deudas habían sido reprogramadas conforme a los Términos de Houston (TH) y, posteriormente, los Términos de Toronto Reforzados (TTR). Dichos organismos estaban incluso menos convencidos acerca de la comerciabilidad de las acreencias con un descuento apropiado. Desde entonces, sin embargo, varios

de dichos organismos (inclusive el ECGD del Reino Unido) han desarrollado programas activos de venta de deudas (con descuento) y los han llevado a cabo de manera bastante dinámica, logrando deshacerse de sus acreencias bien sea mediante la venta directa a los usuarios finales o a través de intermediarios del mercado. Muy pocos de sus papeles se comercializan en los mercados de deuda de PMD del modo en que se comercializaban los papeles comerciales, particularmente, los "bonos Brady".

Conforme a los Acuerdos de Reprogramación del Club de París, convenidos en diciembre de 1992, han aparecido cláusulas de conversión en 13 países cuya deuda ha sido reprogramada de conformidad con los términos del TTR, y en 12 países con deudas reprogramadas conforme al TH. Estos países son:

Acuerdos de Reprogramación del Club de París conforme a los TTR

Benín	Honduras	Togo
Bolivia	Mali	Uganda
Etiopía	Nicaragua	Zambia
Guinea Ecuatorial	Sierra Leona	
Guinea	Tanzania	

Acuerdos de Reprogramación del Club de París conforme a los TH

Camerún	El Salvador	Perú
Congo	Jamaica	Filipinas
Costa de Marfil	Jordania	
Rep. Dominicana	Marruecos	
Ecuador	Nigeria	

Los 13 países cuyas deudas han sido reprogramadas conforme a los TTR no son los que suelen comercializarse en los mercados de deuda de PMD, aunque siempre es posible disponer de un precio de cotización para sus deudas, por lo general con un gran margen de diferencia en el precio de oferta. El grueso de la comercialización de papeles de PMD corresponde a los países de medianos ingresos severamente endeudados (PMISE) que ya han negociado, o están por negociar, "paquetes Brady" con la banca comercial acreedora. Incluyen también países como Brasil (que ha negociado un acuerdo Brady, aunque aún no lo ha concluido formalmente) que tienen un gran stock de deuda

comercial pendiente. La comercialización de instrumentos de Argentina, Brasil, México y Venezuela representa quizás dos tercios del volumen de comercialización en los mercados de deuda de PMD. Sin embargo, existe un mercado activo para las deudas de algunos países reprogramadas conforme a los TH, en particular las de los países que han celebrado acuerdos Brady (Marruecos, Nigeria y las Filipinas), así como para las de otros países de ingresos medianos bajos severamente endeudados (PIMBSE), como Ecuador, Jamaica y Perú.

Existen cinco aspectos destacables en los procesos de comercialización de deuda: (i) la "comercialización" de acreencias de organismos de créditos a la exportación y otras acreencias bilaterales; (ii) los efectos de ampliación y profundización del mercado acarreados por la inclusión de papeles de organismos de crédito a la exportación en los mercados de comercialización de deuda de PMD; (iii) los efectos sobre los precios causados por el aumento de la colocación de papeles de deuda en los mercados existentes; y (iv) la posibilidad de que surja un mercado segmentado para papeles oficiales. Al tratarse estos puntos se determinó que había otras preocupaciones importantes que debían ser tomadas en consideración, por ejemplo: (v) la necesidad de contar con una mejor información sobre las economías y los factores que influyen en la amortización de la deuda reprogramada en el caso de los PBISE y de algunos PIMBSE.

II. La comercialización de papeles oficiales

La comercialización de deuda de PMD surgió en 1985 de manera esporádica e incipiente, principalmente en relación con las actividades de conversión de deuda en capital realizadas en Chile y México. Dicha comercialización tenía lugar conforme a acuerdos individuales realizados por bancos comerciales dispuestos a vender sus acreencias con descuento a sus clientes del sector empresarial que deseaban hacer inversiones extranjeras directas en los países deudores. No fue sino hacia 1987 cuando surgió un "mercado" para la comercialización de deuda de PMD, que empezó a madurar después de la celebración de un acuerdo Brady con México a finales de 1989. Antes de entonces, se tenía la impresión de que ese mercado no era denso y que ofrecía pocas ganancias, con transacciones individuales de relativamente poca importancia que causaban movimientos per-

turbadores en los precios. Esto ya no ocurre en el caso de las deudas de los PMISE más grandes que se comercializan más regularmente, a saber: Argentina, Brasil, Colombia, México y Venezuela. En la deuda de estos países, aparte del fuerte impacto en los precios causado por acontecimientos políticos o económicos imprevistos, los precios de compra siguen siendo estables y permanecen dentro de una franja estrecha para volúmenes de comercialización bastante amplios. Desafortunadamente, el mercado para la deuda de otros países sigue siendo muy irregular y ofrece pocas ganancias; especialmente el de los PBISE, en cuyo caso una transacción única de menos de un millón de dólares puede causar una fluctuación de entre el 30 y el 50% del precio de cotización.

La razón por la cual la comercialización de deuda despejó después de arrancar la Iniciativa Brady es que los bonos de valor nominal y los bonos descontados de la época post-Brady tenían características regulares que convertían los préstamos en "valores", con lo que resultaban más fáciles de comercializar dentro de un mercado de bonos característico. Además, con los tipos de refuerzos a los créditos, que se suministraron para asegurar la prioridad y el servicio de los bonos Brady, el riesgo de amortización se redujo sustancialmente. En consecuencia, los ingresos iniciales obtenidos por los tenedores de bonos Brady mexicanos mediante ganancias de capital, en un ambiente de rápida caída de las tasas de interés del dólar, fueron suficientemente altos para despertar un interés considerable en la comercialización de dichos bonos y atrajeron a inversionistas en valores en cartera, tanto instituciones como empresas privadas de alto patrimonio neto. Según los informes, el volumen del mercado de deuda de PMD, en los últimos 12 meses, es de aproximadamente US\$500 mil millones, aunque, como señaláramos anteriormente, la comercialización se ha concentrado fuertemente en los bonos Brady (o sus equivalentes) de cuatro o cinco países.

Hasta 1991, la mayoría de los acreedores oficiales veía la venta con descuento de sus acreencias como imposible o indeseable. Esto era particularmente cierto para los acreedores de organismos de créditos a la exportación del G-7, aunque no tanto para los organismos de créditos a la exportación de países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), más pequeños y pragmáticos. Algunos de estos países habían comenzado a explorar las posibilidades de lograr ventas con descuento y celebrado

algunos acuerdos incluso antes de que se negociaran las cláusulas de conversión conforme a los Acuerdos de Reprogramación del Club de París (ARCP)¹ Hasta 1991, la mayoría de los acreedores oficiales (particularmente los organismos de créditos a la exportación) no estaba dispuesta (por razones políticas) a aceptar públicamente que sus acreencias no valían su valor nominal. Tampoco estaban preparados para reconocer que con la mayoría de los PBISE había pocas probabilidades de recuperar sus acreencias. Por supuesto, en privado sus opiniones eran más realistas. Cuando, a regañadientes, comenzaron a considerar la venta con fines de conversión (en 1992), pensaban generalmente que el precio de mercado de deuda de PMD no era un indicador confiable y que sus acreencias debían exigir una prima. Muchos organismos de créditos a la exportación se han vuelto más pragmáticos desde entonces en sus programas de ventas de deudas de países que han negociado cláusulas de conversión. Ello se debe en parte a que, según han aprendido por propia experiencia, muchos de estos organismos confrontan la perspectiva, a no muy largo plazo, de la anulación total de los stocks de deuda bilateral pendientes en algunos de los PBISE más afectados. Dentro de esta atmósfera, los organismos de créditos a la exportación comienzan a darse cuenta de que obtener unos cuantos centavos por dólar de sus acreencias en los actuales momentos es mejor que no obtener nada en el futuro. Por lo tanto, cabe esperar que la tendencia cada vez mayor hacia las ventas de deuda, por parte de los organismos de créditos a la exportación, continúe y hasta se acelere. Aun los más acérrimos adversarios de las ventas con descuento de acreencias de organismos de créditos a la exportación, como los gobiernos de Alemania y Japón, están comenzando a reconsiderar su oposición, más que todo ideológica, a dichas medidas, mientras que sus colegas en Francia y el Reino Unido comienzan a ejecutar programas de venta estructurados y sistemáticos, dentro de los límites permitidos por las opciones de conversión que se han negociado hasta ahora.

Si bien los programas de venta de deuda de organismos de créditos a la exportación se están haciendo realidad², hay una cantidad de características y aspectos de las acreencias de estos organismos que las hace inherentemente menos comerciables en los mercados de deuda. Así, las ventas de deuda de organismos de créditos a la exportación quedarán confinadas a transacciones individuales hasta que dichos organismos de crédito comiencen a percibir, como lo

percibieron los bancos, que semejante *modus operandi* es una manera ineficiente y costosa, desde el punto de vista administrativo, de deshacerse de grandes volúmenes de acreencias. Las limitaciones principales de la comerciabilidad, en términos de las características inherentes de las acreencias de los organismos de créditos a la exportación, son las siguientes:

—**Diversidad:** Las acreencias públicas son extremadamente diversas en cuanto a sus características y construcción contractual; mucho más que los préstamos concedidos por un consorcio bancario comercial. Estas acreencias varían de acuerdo con la estructura y la finalidad de la transacción particular que se financió originalmente, las leyes del organismo de créditos a la exportación en cuestión, la propiedad de las acreencias "en cola", las leyes que rigen en los países deudores y una cantidad de otros factores. En comparación con los bonos Brady, son esencialmente in-negociables.

—**Moneda de denominación:** El mercado de deuda de PMD está denominado en dólares. Tan es así que un bono Brady denominado en DM se venderá con descuento para convertirse en un bono denominado en US\$ con exactamente las mismas características y riesgos. Para que las acreencias de los organismos de créditos a la exportación sean ampliamente comercializables, deberán convertirse en valores denominados en US\$.

—**Conformidad del prestatario:** Para las deudas ya reprogramadas conforme a acuerdos de reprogramación del Club de París, se requerirá del consentimiento de los gobiernos deudores para vender las acreencias de acreedores oficiales. En los casos en que la deuda tenga pocas posibilidades de ser amortizada, el deudor tendrá pocos incentivos para convenir en la venta y conversión cuando dicha alternativa pueda implicar mayores costos para él.

—**Mejora del valor crediticio:** Uno de los atractivos de los bonos Brady en los mercados de deuda es que invariablemente mejoran el valor crediticio, ya que aseguran, dentro de límites aceptables, tanto el pago de capital como el de intereses. Si la deuda pública no tuviera estas características sería mucho menos comerciable.

—**Validez de las acreencias y recurso:** Como ocurrió en el caso de las acreencias comerciales de Nigeria, muchas de las cuales se suponía estaban respaldadas por garantías de créditos a la exportación, ha habido una amplia falsificación de documentos de acreencias de varios países

(particularmente africanos). En consecuencia, los bancos centrales se rehúsan a reconocer dichas acreencias y, en algunos casos, se rehúsan también a reconocer acreencias legítimas. Para que un papel sea negociable, no puede cuestionarse la validez de la acreencia que representa. Por esta razón, los organismos de créditos a la exportación deberían vender inicialmente sus acreencias "con recurso", en caso de que el gobierno deudor, por la razón que fuere, decidiera no respetar los derechos de los nuevos propietarios de dichas acreencias. En la actualidad, ningún organismo de créditos a la exportación está dispuesto a contemplar la venta de deuda descontada con recurso.

—**Transferibilidad:** Las acreencias comerciales deben ser transferibles fácilmente, sin procedimientos complicados para tramitar el nuevo registro de propiedad. Esto definitivamente no ocurre en el caso de las acreencias de los organismos de créditos a la exportación u otras acreencias públicas, en las cuales la transferencia de propiedad y la tramitación del registro de los nuevos propietarios, como reclamantes válidos de los flujos de caja futuros, pueden ser extremadamente complejas.

—**Liquidez:** Para que las acreencias sean negociables, también deben ser líquidas. Dicho de otro modo, la calidad de la acreencia y los volúmenes negociados deberán atraer a los agentes del mercado, de manera que éstos hagan una cotización y tenga lugar una conversión en efectivo y una transferencia relativamente rápidas. Las acreencias deben permitir efectuar arreglos de custodia que permitan a los intermediarios convertirlas en líquidas fácilmente en favor de los capitales. Las acreencias de organismos de créditos a la exportación y otros tipos de acreencias públicas son particularmente ilíquidas, por diferentes razones. Para mejorar la liquidez, se requiere de todo un proceso en el que intervienen otros aspectos discutidos anteriormente; es decir, para que las acreencias sean líquidas deben ser transferibles, estandarizadas, con un valor crediticio lo suficientemente mejorado como para minimizar el riesgo de amortización, etc.

—**Uso final:** Conforme a los términos de las cláusulas de opción de conversión de los acuerdos de reprogramación del Club de París, negociados en los TH y los TTR, se supone que los acreedores deben convertir la deuda, bien sea en capital o en "buenas obras" (protección de la naturaleza o del medio ambiente, o fines sociales tales como el desembolso de montos en moneda local en beneficio de la infan-

cia, la salud, la educación, etc.). Si los acreedores oficiales desean involucrarse directamente en la supervisión del uso final de las acreencias que han vendido, probablemente reduzcan la comercialización de papeles oficiales. A los mercados no les interesan los motivos de los compradores y los vendedores. Les interesa más la eficiencia y el precio de las transacciones y dejan que los indicadores de precios determinen la mejor distribución de los recursos, o que los compradores y los vendedores enfrenten sus propios motivos y preocupaciones acerca del uso final⁹.

Para que sus papeles sean más negociables, los organismos de créditos a la exportación (y otros acreedores oficiales), en particular, los de los países de la OCDE, deberían estar dispuestos, del modo en que lo estuvieron los bancos comerciales, a actuar de manera más concertada para hacer que sus acreencias sean más uniformes y más negociables fuera de los confines de la propia clientela o las fronteras nacionales. Si las acreencias del ECGD sólo pudieran comercializarse en el Reino Unido, las de Cofase en Francia, las de Hermes en Alemania, etc., habría poco espacio para crear un verdadero mercado de comercialización abierto para esos papeles. Actualmente los organismos de créditos a la exportación parecen estar actuando competitivamente en vez de cooperativamente en la colocación de su deuda PMD. Existe aún una competencia considerable (y comprensible) entre los organismos de créditos a la exportación para obtener los mejores precios por sus papeles mediante negociaciones directas con sus clientes nacionales. Todavía no han comenzado a trabajar activamente, a través de intermediarios, para llegar a un grupo más amplio de compradores potenciales más allá de sus fronteras nacionales, a excepción de los tratos que establecen con los países deudores mismos, especialmente cuando no están vendiendo su deuda en divisas sino sus acreencias en moneda local. Existe una renuencia particular de los organismos más grandes de créditos a la exportación a utilizar bancos intermediarios o corredores. Argumentan que los costos por concepto de intermediación sencillamente reducirían los ingresos netos que los organismos de créditos a la exportación obtendrían directamente.

Hasta que los organismos de créditos a la exportación no estén dispuestos a cooperar para crear un mercado con ayuda de los intermediarios establecidos, las perspectivas de lograr la comercialización más amplia de sus acreencias, mediante un mayor acceso a una población más nu-

merosa de compradores potenciales, seguirá siendo limitada.

Las perspectivas de que surja algún tipo de mercado para la deuda pública (siempre y cuando los acreedores oficiales trabajen mancomunadamente para lograr tal objetivo) parecen más posibles en el caso de países deudores como Nigeria y de algunos otros PIMBSE (Costa de Marfil, Ecuador, Jamaica, Perú y Las Filipinas, por ejemplo). Es poco probable que stocks residuales de deuda pendiente, después de la cancelación en libros, de los PBISE más pobres sean de tal magnitud que permitan la mercadización de sus papeles a mediano o largo plazo. Es también poco probable que las circunstancias económicas de los PBISE puedan resultar atractivas a los inversionistas en valores en cartera como papeles de "alto riesgo y alta rentabilidad", del modo en que los inversionistas en valores en cartera percibieron la deuda mexicana en 1989 y la perciben aún hoy. En esos países no parece haber muchas otras alternativas aparte de que los acreedores oficiales continúen practicando sus opciones de conversión mediante ventas negociadas directamente, aunque sigue habiendo un campo considerable para la utilización de intermediarios que ayuden a ampliar su base de mercado.

La comerciabilidad de las acreencias públicas de los PMD se caracteriza, por lo tanto, por una paradoja obvia. Para los países en los cuales el mercado de comercialización existente es relativamente amplio y profundo, habría capacidad para la entrada de papeles oficiales, los cuales podrían incluso ser bien vistos por los operadores de mercado, a una escala controlada⁴. Sin embargo, los organismos de créditos a la exportación tienen poco interés en vender sus acreencias con descuento en estos países. Los países deudores como México y Brasil se han mostrado ansiosos por no atrasarse en sus pagos o incumplir con las obligaciones contraídas ante sus acreedores oficiales de los países de la OCDE⁵. Para estos países ha sido más importante, como política objetiva, mantener una cobertura abierta de garantías de créditos a la exportación (especialmente para el financiamiento comercial) con el mundo desarrollado, que lograr una rebaja en sus deudas oficiales. De allí que estos países cumplan regularmente con el servicio de su deuda pública y no den motivos para que los organismos de créditos a la exportación consideren realizar ventas con descuento. No obstante, para la mayoría de los países donde los acuerdos de reprogramación del Club de París permiten

ahora que los organismos de créditos a la exportación vendan y/o conviertan sus acreencias, no existen aún mercados genuinos de comercialización con volúmenes diarios significativos. Sólo en la franja media de PIMBSE antes señalada existen oportunidades para que los acreedores oficiales consideren la "mercadización" de sus acreencias de acuerdo a una base factible.

Otro factor que interviene en los mercados de deuda de PMD, que se agrega a sus efectos paradójicos, es el papel que desempeña el capital fugado. Muchos operadores del mercado han expresado la opinión de que la comercialización de deuda de PMISE es dirigida, en buena parte, por dueños de capital fugado deseosos de repatriarlo en términos ventajosos mediante operaciones de compra de la deuda. El papel del capital fugado en la determinación de la dirección del mercado ha sido reconocido, pero aún no ha sido suficientemente comprendido. Su importancia, sin embargo, acentúa el hecho de que la comerciabilidad de los papeles oficiales probablemente será mayor en PIMBSE que tengan residentes dueños de capital fugado que en otros países. Nigeria conforma ciertamente uno de estos casos. Sin embargo, los montos vendidos recientemente de deuda de organismos de créditos a la exportación de países como Tanzania y Uganda son fuerte indicación de que el capital fugado en posesión de la comunidad comercial de estos países puede también estar incidiendo en las compras de deuda pública de estas economías.

III. Efectos sobre la ampliación y profundización del mercado

En las investigaciones preliminares durante el estudio de la Fase I, se planteó la interrogante en torno a si la entrada de papeles oficiales en los mercados de comercialización de deuda de PMD implicaría un aumento tan grande de la oferta de papeles comerciables que inundaría los niveles de demanda existentes y los esperados. En las discusiones con los operadores de mercado, sostenidas en la Fase II, se evidenció que las opiniones acerca del resultado probable estaban divididas. La mayoría de los operadores del mercado pensaba que aún en el segmento más estable del mercado de deuda de PMD había una demanda insuficiente para justificar la introducción, en ese momento, de papeles de la deuda pública en el renglón de ofertas. Dichos operadores opinaban que la entrada de papeles oficiales en los merca-

dos haría que se desplomaran los precios de la deuda de PMD y que se interrumpiera el patrón evolutivo de crecimiento del mercado. La excepción en un futuro podría ser la deuda de Rusia que, según los operadores del mercado, ofrecería oportunidades interesantes de comercialización en un momento adecuado del futuro, cuando la economía de dicho país haya alcanzado su nivel más bajo y comience a estabilizarse y las fuerzas del mercado ejerzan su acción en esferas más amplias de la actividad económica.

Otros agentes del mercado opinaron lo contrario. Pensaban que la entrada de papeles oficiales en los mercados de comercialización de deuda de PMD podría, luego de un período de inestabilidad temporal, dar amplitud y profundidad al mercado y hacer surgir nuevos segmentos de demanda. Los seguidores de esta segunda tendencia creían que los intermediarios del mercado, ante tales condiciones, se esforzarían más por captar compradores potenciales (tanto públicos como privados) de dichos papeles, atraídos por diversos motivos tales como la inversión directa, la inversión en cartera, o la simple especulación, así como en captar (en un plano más regular) agencias multilaterales y ONGs que hasta el momento se hubieran dedicado tentativa y esporádicamente a efectuar compras aisladas y pequeñas de deuda con el fin de "estirar" sus dólares disponibles para asistencia y tener una mayor disponibilidad de moneda local para sus gastos sociales. Los seguidores de la segunda tendencia opinaron, además, que la entrada de papeles oficiales en el peor sector del mercado, el de los PBISE, en el que había relativamente muy pocos papeles que comerciar, podría crear condiciones de mercado más estables y oportunidades de compra de deuda más transparentes para el sector más estrecho de compradores potenciales de dichos papeles en esos países, dentro de la escala de precios de US\$1 a US\$0.25.

Ante estas dos tendencias contrarias, es difícil llegar a conclusiones definitivas (en términos normativos) acerca del impacto que tendría el flujo de papeles oficiales en el mercado de comercialización de deuda de PMD; suponiendo, por supuesto, que mediante novación y diversas formas de ampliación, dichos papeles podrían convertirse en instrumentos negociables aceptables para estos mercados. La única forma en que puede medirse en forma realista el impacto en el mercado es mediante emisiones experimentales controladas de papeles oficiales (convertidos adecuadamente), en un experimento en el que participen un organis-

mo de créditos a la exportación que sea aventurero y visionario, un país deudor que esté dispuesto a cooperar y, como agente del mercado, un banco de inversiones que sea innovador. Dicho experimento se realizaría dentro del pequeño grupo de PIMBSE identificados anteriormente, en forma de empresas mixtas constituidas entre organismos de créditos a la exportación y bancos de inversiones que tengan experiencia en la comercialización de deuda de PMD. La razón para favorecer este enfoque es que es consecuente con la manera en que se ha desarrollado el mercado de deuda de PMD en sus etapas incipientes.

Mucho del escepticismo expresado actualmente respecto a la mercadización de deuda pública ya había sido expresado, en términos increíblemente similares, acerca de la posibilidad de un impacto desastroso en los bancos comerciales que acarrearía el surgimiento de un mercado para la comercialización de deuda descontada. De hecho, el impacto ha sido lo contrario de lo que los escépticos pensaban. Si bien es cierto que los organismos de créditos a la exportación no tenían las mismas motivaciones que los bancos para comercializar sus papeles (por ejemplo, buena parte de la comercialización en los mercados de deuda de organismos de créditos a la exportación entre 1985 y 1988 obedeció a cambios de cartera entre bancos), es bastante probable que el surgimiento de una nueva fuente de oferta, debidamente estructurada, pueda acarrear, a su vez, el surgimiento de segmentos de demanda hasta ahora impensados, o un nuevo comportamiento de compra y venta en las fuentes de demanda existentes. De cualquier modo, experimentos semejantes, realizados de manera controlada y con bases limitadas (y que no son inusuales en los mercados financieros cuando surgen nuevos instrumentos e ideas) cesarán automáticamente si el punto de vista más escéptico demuestra ser el correcto, sin que se haya causado ningún daño importante. Por lo tanto, hay mucho que decir en favor del enfoque experimental.

IV. Efectos sobre los precios en los mercados de comercialización de deuda de PMD

Según se observó anteriormente, muchos operadores del mercado manifestaron que, en su opinión los precios en los mercados de deuda eran todavía lo suficientemente frágiles y volátiles como para que cualquier nueva fuente de oferta los desestabilizara y tuviera efectos perturbadores en el

mercado. Otros argumentaron que el efecto en los precios dependería más de la manera en que se maneje la entrada de papeles oficiales en los mercados de comercialización en el caso de un país en particular, sin que un aumento en la oferta tenga un efecto deprimente directo sobre los precios. Existen algunas pruebas en favor de esta segunda opinión. Para comenzar, un estudio longitudinal del comportamiento de los precios de la deuda de PMD en los mercados de comercialización revelaría un alto grado de volatilidad, debido a la información deficiente y a otras imperfecciones que caracterizan estos mercados. Pero también revelaría que los precios en estos mercados han mostrado una resistencia extraordinaria a retornar a la estabilidad en torno a una línea tendencial, relativamente poco tiempo después de haber sufrido el impacto de un shock repentino. En los casos en que ha habido alteraciones estructurales en la tendencia de los precios, éstas se han reflejado invariablemente, y de manera sorprendentemente precisa, en las percepciones que se tiene en el mercado acerca de los cambios en las bases económicas del país en cuestión, lo que tiene una incidencia directa en la capacidad de ese país para atender el servicio de su deuda a corto y mediano plazo.

Cuando se produjo un aumento impresionante en la oferta de papeles comerciales (es decir, en el período 1990-91, después de que se celebraron acuerdos Brady) el precio de la deuda de los PMD se estabilizó y la línea tendencial promedio de los precios para la mayoría de los países beneficiarios de acuerdos Brady en realidad tendió hacia el alza a partir de entonces; con ello se contradice la noción simplista según la cual cualquier aumento de la oferta automáticamente conlleva a la baja de los precios. Del mismo modo, si la oferta de papeles oficiales debidamente transformados en los mercados de deuda tuviera que darse después de una cancelación considerable en libros de la deuda bilateral oficial —y con garantías/mejoras suficientes en los stocks residuales de deuda pendiente después de la cancelación en libros, para mejorar el desempeño en el servicio de la deuda por parte de ese país—, el efecto sobre los precios bien puede ser el opuesto del que concebían los operadores del mercado en base a una visión simplista de las relaciones entre la oferta y la demanda que no tomaba en cuenta estos hechos.

Como ocurre con cualquier emisión de bonos, el momento de la emisión y las condiciones que rigen e influyen en el ánimo del mercado son factores clave para determinar los

movimientos de los precios. No hay ninguna razón por la cual la entrada, debidamente concebida, de papeles de deuda pública en los mercados de comercialización de deuda de PMD no quede sujeta a las mismas leyes del mercado. Cada vez más se pone en evidencia que los movimientos de los precios en el segmento altamente comercializado del mercado de deuda de PMD están más influenciados ahora por los movimientos cambiarios, las tasas de interés, las tasas de inflación y las expectativas de desempeño económico de los principales países deudores en relación con los cambios de parámetros similares que afectan el punto de referencia del instrumento equivalente al dólar para una categoría de riesgo similar. Dentro de este segmento del mercado, la demanda para conversión en capital u otros fines influye cada vez menos en los movimientos de los precios. En el mercado de deuda mexicana, por ejemplo, son cada vez menos las transacciones de comercialización de deuda relacionadas con la conversión. Seguramente esto no ocurrirá en el caso de la determinación de los precios de las obligaciones de otros países deudores, en particular los PIMBSE y los PBISE más pobres, en los que las preocupaciones de los inversionistas en cartera por obtener rendimientos relativamente más altos por concepto de intereses se ven abrumadas por el riesgo potencial de perder el capital. Para dichos países, la demanda todavía tiende hacia la conversión, y los consumidores finales, en vez de los corretores de deuda o los inversionistas, son los que determinan la dirección del mercado en estos casos.

Al considerarse el impacto de las ventas de deuda pública con descuento de un país en particular, la experiencia real de un organismo de créditos a la exportación que vendió recientemente un gran monto de la deuda de Tanzania (es decir, vendió sus "derechos" al depósito de moneda local en la acreencia del Club de París y no la acreencia propiamente dicha) resulta bastante instructiva.

Su análisis interno de una serie de ventas semejantes mostró que aproximadamente el 50% de las transacciones se realizaba en torno a un precio de mercado prevaleciente, aproximadamente el 25% se realizaba a un precio mayor y el restante 25% a un precio menor⁶. Para un mercado como el de Tanzania, de poco volumen y de "circuito cerrado", cabría esperar que si (según alegan frecuentemente muchos operadores de mercado) existe por lo general una demanda insuficiente de papeles de deuda de PMD, y en particular de papeles de deuda de PIMBSE, el precio de la

deuda de Tanzania caiga vertiginosamente como resultado de este importante volumen de ventas. El análisis no sugirió que "el mercado", incluso para un PBISE como Tanzania, pudiera ser más fuerte y resistente de lo que la mayoría de los corredores de deuda están dispuestos a creer. Con medidas de apoyo adecuadas ofrecidas por los acreedores oficiales y los agentes del mercado, podría reforzarse esa robustez inherente. Obviamente, sería poco prudente sacar conclusiones únicamente en base a este ejemplo. Sin embargo, el ejemplo sugiere que las ventas de deuda pública, ejecutadas inteligentemente, no tienen necesariamente los efectos perturbadores sobre el mercado y los precios que muchos corredores de deuda parecen temer.

V. Segmentación del mercado en la comercialización de la deuda pública

De investigaciones anteriores ha surgido también la interrogante en torno a si las acreencias oficiales de organismos de créditos a la exportación, que son comercializadas y vendidas más abiertamente en mercados de deuda de PMD, en vez de ser colocadas privadamente, verán surgir un segmento separado del mercado, de manera muy similar a la existencia de segmentos separados del mercado para la comercialización de emisiones de bonos garantizados por el Estado y de bonos de una empresa privada. Un segmento separado del mercado para comercializar las acreencias oficiales permitiría que la deuda pública se comercializara con características de riesgo/amortización diferentes a las de la deuda comercial y los bonos Brady, y permitiría, además, diferentes prácticas de fijación de precios. La mayoría de los operadores del mercado estimó que, dada la naturaleza del mercado de deuda de PMD del modo en que se estaba desarrollando, sería contraproducente crear un segmento separado para la comercialización de la deuda pública. Reconocieron, sin embargo, que si el proceso de transformación de dicha deuda en instrumentos negociables daba como resultado la aparición de instrumentos aceptables, incluso si tuvieran características diferentes a los bonos Brady (por ejemplo, si la deuda de organismos de créditos a la exportación se convirtiera en pagarés del Banco Central o el Tesoro, de vencimiento escalonado y mediana o larga duración), podría surgir un segmento separado sin que ello trajera consecuencias perturbadoras de por sí. En semejante situación, el efecto global en el mercado de co-

comercialización de deuda de PMD sería positivo, ya que permitiría que se desarrollaran las posibilidades de arbitraje y otras oportunidades dentro de una gama más amplia de instrumentos comerciables, de vencimiento, de riesgo y de países. Sin embargo, el factor clave sería asegurar que la amortización de los stocks residuales de deuda pendiente después de la cancelación en libros se mantuviera dentro de niveles aceptables. Lo que implicaría, una vez más, que las primeras emisiones en el mercado de papeles oficiales recibieran algún tipo de reforzamiento crediticio hasta alcanzar un nivel de confianza lo suficientemente sólido en el historial y en la capacidad del país para atender el servicio de la deuda como para que dichas mejoras sean innecesarias.

VI. Las novaciones como clave para la comercialización de la deuda pública

De las discusiones se desprende que la clave para hacer que las acreencias oficiales sean más comerciables en los mercados de deuda de PMD está en la novación y transformación de dichas acreencias, lo que requeriría de algunos elementos de garantía a cambio de algún activo financiero, de anulación de deudas y de pago de intereses por los stocks residuales de deuda pública después de la cancelación en libros y la reestructuración. Se planteó entonces la interrogante en torno a si semejante novación es factible, deseable y eficaz en función de los costos, tanto desde el punto de vista de los deudores como de los acreedores, como para ser considerada. En el caso de los PBISE pobres que creen firmemente que al cabo de unas cuantas rondas toda su deuda pública será cancelada en libros, sería poco prudente para sus autoridades incurrir en los costos adicionales que implicaría cumplir con las obligaciones en moneda local o extranjera que surgirían de la deuda transformada y comercializada. En el caso de los acreedores oficiales que contemplan la misma perspectiva, el razonamiento debería ser exactamente lo contrario; deberían esforzarse al máximo en desarrollar oportunidades para lograr una mayor comercialización y expansión del mercado de deuda de PMD y así poder deshacerse en lo posible de sus préstamos pendientes en esos países antes de que sean declarados sin valor.

Por supuesto, la realidad, como siempre, se encuentra en algún punto intermedio. Muy pocos PBISE probablemente serán objeto de anulaciones en libros al 100% de la deuda bilateral oficial en un futuro inmediato. En el mejor de los

casos, la mayoría de esos países tendrá anulaciones en el orden del 65% al 75% dentro de los próximos dos o tres años, si los augurios políticos son excepcionalmente propicios. En el caso de los PIMBSE antes señalados y de Nigeria, lo máximo que les cabe esperar son anulaciones en el orden del 50%, similares a las obtenidas en los arreglos de Polonia y Egipto. La interrogante principal se plantea en torno a las acreencias oficiales de Rusia, una vez que se haya asentado el polvo y disipado la niebla que no permiten evaluar claramente las perspectivas económicas de ese país a mediano plazo. Por lo tanto, en situaciones más realistas, el monto de la deuda bilateral pendiente después de la cancelación en libros y la reprogramación todavía será bastante alto. Los organismos de crédito a la exportación y otros organismos de crédito oficiales podrían, por supuesto, decidir en ese momento que en los nuevos programas convenidos se mantenga el servicio total de la deuda por concepto de obligaciones residuales. Esta suposición reforzaría simplemente la posición que han mantenido a lo largo de la crisis de la deuda, y que ha resultado por demás costosa (tanto para ellos como para sus deudores). No obstante, si hubieran aprendido algo de la crisis, podrían comenzar a actuar como los bancos y deshacerse de toda o de parte de sus riesgos residuales a cambio de pagos en efectivo en mercados de deuda adecuados. En el último caso, aún se requeriría ejercer algunas acciones para transformar la calidad y naturaleza de las acreencias oficiales residuales pendientes en instrumentos más "amigables" tanto para el mercado como para el usuario final.

El mejor momento para que los acreedores oficiales negocien dichos cambios con la comunidad de los deudores sería cuando se esté realizando alguna importante reestructuración y anulación en libros. En realidad, los organismos de créditos a la exportación y otros acreedores oficiales han perdido valiosas oportunidades por estar demasiado entretenidos jugando el juego del Club de París, de acuerdo con sus reglas misteriosas, obsoletas y contraproducentes. En los casos de Egipto y Polonia, los acreedores oficiales perdieron una excelente oportunidad para transformar sus acreencias residuales en instrumentos más estandarizados y negociables. Repitieron ese error respecto a varios acuerdos de reprogramación del Club de París logrados conforme a los TTR. Estas oportunidades perdidas probablemente resulten caras a medida que se desarrollen los acontecimientos. Es hora, por lo tanto, antes de que se acuerden

políticamente los próximos progresos importantes en materia de deuda bilateral, de que los organismos de créditos a la exportación y los acreedores oficiales se asesoren con los bancos de inversiones y los agentes del mercado de deuda de PMD acerca de la manera en que sus acreencias pueden transformarse, estandarizarse y mejorarse, de manera que adquieran un grado de flexibilidad mayor de la que han tenido hasta ahora los organismos de créditos a la exportación, y para que puedan aprovechar las opciones y cursos de acción que hasta ahora han perdido por aplicar razonamientos erróneos.

Desde el punto de vista de los mismos deudores, se requiere que analicen seriamente las ventajas de convenir en que sus acreencias oficiales se vuelvan más manejables y comercializables. El surgimiento de mercados más estables para sus obligaciones de deuda residual podría serles útil de varias maneras. Dichos mercados podrían ayudarlos a desarrollar y supervisar programas más estructurados de recompras de descuento intensivo y conversión sin tener que experimentar los problemas que han encontrado hasta ahora. Podrían utilizar también mercados de deuda para desarrollar sus programas de ventas de activos públicos y de privatización de manera más productiva y racional⁷. Más importante aun, dichos mercados podrían ayudar a restaurar gradualmente el nivel de acceso al mercado financiero privado, conforme a una base ampliada y, a la larga, voluntaria, una vez que el mercado se familiarice con la comercialización de los papeles del país. En los casos de Chile, México y Venezuela, hay evidencias claras de que la comercialización de la deuda de PMD y el comportamiento de los precios de ese mercado (lo que a su vez reflejó la amortización y el desempeño económico) fueron sumamente importantes para restaurar el acceso voluntario para esos países, mucho antes de lo pensado.

VII. Necesidad de mejorar la información sobre el mercado

Entre los diversos temas útiles que surgieron de las discusiones con los agentes del mercado y los corredores de deuda de mercados de deuda de PMD, se planteó la necesidad de contar con información precisa, oportuna y regular acerca de los acontecimientos económicos y financieros que tienen lugar en las economías de los países cuyas deudas se están comercializando. La información disponi-

ble en pantalla, de Reuters, por ejemplo, utilizada por los corredores de deuda acerca de los acontecimientos económicos y financieros de Argentina, Brasil, Chile, México y Venezuela, había mejorado sustancialmente. Dicha información estaba comenzando a enfocar la calidad y frecuencia de los datos económicos y de los indicadores principales publicados por los países de la OCDE. La información sobre los países deudores era más deficiente, y terriblemente desactualizada en el caso de muchos PBISE, lo que impedía que los corredores de deuda y los investigadores pudieran hacerse un juicio diario y útil acerca de los factores que podrían incidir en la capacidad de amortización. Algunos corredores de deuda opinaron que sería necesario que un organismo internacional competente, en colaboración con un servicio cablegráfico de noticias reconocido, desarrollara un servicio de información y análisis en pantalla sobre temas económicos, destinado a la comunidad financiera internacional, que suministrara regularmente información acerca de todas las economías de los países deudores y de todos los acuerdos sobre deuda que se estuvieran realizando en dichos países. La importancia de una información regular y oportuna para los mercados de comercialización de deuda de PMD, acerca de todos los factores (de interés tanto para los deudores como para los acreedores) que afectaban la calidad y el precio de los instrumentos comercializados, fue un aspecto generalmente ignorado por la mayoría de los expositores de los problemas de la deuda de PMD. Este aspecto deberá ser tomado en cuenta en las reflexiones futuras acerca de como "mercadar" las deudas que aún no están siendo comercializadas.

VIII. Conclusiones

El resultado de las reuniones con los agentes del mercado de deuda de PMD podría resumirse en los siguientes términos:

—En la actualidad, no está siendo comercializada en los mercados de deuda de PMD prácticamente ninguna acreencia de organismos de créditos a la exportación u otra forma de deuda pública. Después del lanzamiento de la Fase I del Proyecto de la UNCTAD, algunos organismos de créditos a la exportación (inclusivo algunos de países del G-7) han iniciado programas activos de venta de deudas. Aunque no se pretende establecer una relación causal entre estos dos acontecimientos, la coincidencia es extraordinaria. En la

mayoría de los casos, las deudas de organismos de créditos a la exportación se están vendiendo directamente a las partes interesadas como "colocación privada". Algunos de los organismos más pequeños de créditos a la exportación de Europa están utilizando Intermediarios de mercado para que organicen el descuento de instrumento de deuda por conversión.

—Existe un escepticismo considerable en torno a las perspectivas de comercializar las acreencias de organismos de créditos a la exportación del mismo modo en que la deuda comercial y, en especial, los bonos Brady se comercializan actualmente en los mercados de comercialización de deuda de PMD, en los cuales los volúmenes de comercialización, para unos pocos PMISE grandes, han estado aumentando en una progresión geométrica. Hasta donde pueden ver los agentes del mercado, las posibilidades de comercialización de deuda de PMD parecen limitadas a unos pocos PBISE y PIMBSE en los cuales existe un claro Interés de conversión por parte de inversionistas extranjeros, así como por dueños de capital fugado. Una lista de dichos países incluiría los siguientes: Bolivia, Camerún, El Congo, Costa de Marfil, Ecuador, Jamaica, Jordania, Marruecos, Nicaragua, Nigeria, Perú, Las Filipinas, Polonia, Rusia, Tanzania y Zambia. Para los demás PIMBSE y PBISE que han negociado cláusulas de conversión, los organismos de créditos a la exportación probablemente deberán limitarse al enfoque de colocación privada para disposiciones de deuda programada.

—La comercialización de las acreencias oficiales y de organismos de créditos a la exportación probablemente no ocurra sin:

(i) una reducción de la deuda pública sustancial, de tal magnitud que permita alinear las obligaciones residuales pendientes con la percepción que tiene el mercado sobre la capacidad de los países deudores para amortizar el stock de deuda reestructurado⁶;

(ii) la novación y transformación de los contratos de deuda existentes en acreencias cuasitransformadas en valores, dotadas de características de mejoras crediticias (tanto para el pago de capital como de intereses), con el fin de llevar los riesgos de amortización a un nivel de posibilidades aceptables para los mercados de comercialización.

(iii) una mayor dependencia de los Intermediarios del mercado por parte de los organismos de créditos a la exportación.

(iv) la disposición por parte de los organismos de crédi-

tos a la exportación de todos los países de la OCDE a cooperar activamente en el desarrollo de un mercado para las acreencias bilaterales oficiales; y

(v) la disposición por parte de los gobiernos deudores a alentar y convenir en novaciones y estimular activamente la comercialización de su propia deuda en los mercados establecidos.

—Como las opiniones acerca del impacto de la deuda de organismos de créditos a la exportación comercializada en los mercados de deuda de PMD están fuertemente divididas, el único enfoque factible sería realizar pruebas mediante experimentos controlados en los que cooperen organismos de créditos a la exportación, bancos de inversiones y gobiernos deudores. Dichos experimentos podrían, en un principio, ser llevados a cabo para establecer mercados de comercialización de deuda en países como Ecuador, Jamaica, Nigeria y Zambia. Los experimentos podrían incluir uno o dos organismos de créditos a la exportación que hayan lanzado programas activos de descuentos de instrumentos de deuda (tales como el ECGD y organismos de créditos a la exportación de Bélgica, Holanda, Suecia y Suiza) y bancos de inversiones (o bancos comerciales equivalentes) que tengan una reputación establecida como innovadores en estos mercados (tales como J.P. Morgan, ING. Bank, Citicorp o Salomon's).

—Los organismos internacionales (tales como la UNCTAD, el BIRD, o el FMI) necesitan contar con servicios cablegráficos de noticias en pantalla, como Reuters, por ejemplo, para desarrollar un servicio en línea y en tiempo real de información y análisis sobre temas económicos que ofrezca a la comunidad de comercialización de la deuda de PMD datos económicos y financieros esenciales, en un formato que puedan manejar y que les sirva para la toma de decisiones diarias.

—Los organismos de créditos a la exportación deben hacer un uso mucho más amplio de los intermediarios de mercado de lo que actualmente parecen estar dispuestos, con el fin de: (a) ampliar su acceso al mercado de compradores potenciales de sus acreencias, dentro y fuera de sus límites nacionales; y (b) obtener asesoramiento en cuanto a novaciones, teniendo en mente la posibilidad de comercialización de sus acreencias cuando ocurran nuevos adelantos importantes en las prácticas y términos del CP.

El límite del 10% en las conversiones de deuda en condiciones no concesionarias debería ser eliminado bajo los

términos del Club de París y la cláusula de conversión debería permitir un nivel de conversión tan amplio como desee el organismo de créditos a la exportación o el acreedor oficial para ejecutar su propio esquema de preferencias. Dicho límite carece de una finalidad útil e inhibirá: (a) el proceso de reducción de la deuda y del servicio de la misma a través de conversiones; y (b) el desarrollo eventual de mercados para la comercialización de este tipo de acreencias.

—Según consideran organismos de créditos a la exportación que ejecutan activamente en estos momentos programas de descuento de instrumentos de deuda, los gobiernos deudores se muestran inactivos y poco interesados en amortizar su deuda a través de descuentos y conversiones. Han sido remisos en la instrumentación de programas que estén apoyados por los cambios necesarios en la legislación y en las pautas administrativas. La razón, en parte, es la falta de competencia de las autoridades para enfrentar los aspectos legales y financieros inherentes. Otra razón podría ser su falta de motivación para actuar antes de ver qué otro "adelanto importante" en los términos del Club de París se logrará mediante nuevas cancelaciones en libros.

Los gobiernos deben actuar de manera más asertiva en la defensa de sus propios intereses respecto a la reducción de sus stocks de deuda. Al parecer, necesitan más asistencia y asesoramiento sobre las maneras de aumentar y acelerar los descuentos de instrumentos de deuda y los programas de conversión de deuda (dentro de topes monetarios permisibles que deben eximir las conversiones utilizadas para privatizaciones), y que podrían recibir de diferentes fuentes, inclusive aquellas que les han merecido algún grado de confianza en esta área de asistencia en particular, a saber: el Banco Mundial, la UNCTAD, la Secretaría de la Mancomunidad.

Notas

1. Véase el estudio de la UNCTAD "Conversion of Official Bilateral Debt" de Percy S. Mistry y Stephany Griffith-Jones, *op cit.*

2. Cabe la posibilidad

de que evolucionen y se aceleren de modo muy similar al de los programas de venta de la deuda comercial entre 1985 y 89.

3. Sería interesante señalar que el ECGD

del Reino Unido y Coface de Francia lanzaron programas de venta de deuda con descuento a finales de 1992. El ECGD requiere de los compradores de sus papeles que se

comprometan a utilizarlos de acuerdo con los fines especificados en la cláusula de conversión de los acuerdos de reprogramación del Club de París. Pero no va más allá, y el cumplimiento de las obligaciones de los compradores quede sujeto a un "código de honor". No realiza un seguimiento directo. Coface, por su parte, ha introducido un complejo sistema de seguimiento para supervisar el uso final. En los primeros seis meses del lanzamiento de sus respectivos programas, el ECGD había hecho ventas por un monto equivalente a £100 millones en moneda local bloqueada (o aproximadamente el 20% del total de la deuda elegible disponible para la venta) en PBISE, mientras que Coface prácticamente no había vendido una sola deuda. Si se puede extraer una lección de esta muestra de dos organismos de créditos a la exportación, es que los vendedores oficiales deberían ser menos autoritarios en su supervisión del uso final, dejando que los mercados y los precios determinen la distribución más eficiente de los recursos en divisas locales adquiridos mediante la compra de la acreencia.

4. Algunos bancos de inversiones han mostrado interés en comercializar las porciones de vencimientos a corto plazo de papeles de organismos de créditos a la exportación en los países cuyas deudas son altamente comercializadas, tales como las acreencias del RCGD (capital e intereses) que se vencerán dentro de los próximos 12 meses. Sin embargo, es relativamente difícil para los organismos de créditos a la exportación separar estas acreencias. Prácticamente ningún organismo de créditos a la exportación realiza el tipo de práctica entre su activo y pasivo que haría posible conseguir fondos iniciales a través de la venta de deuda a los fines de obtener liquidez o para la administración de su balanza general. Los organismos de créditos a la exportación tampoco tienen interés en vender su deuda de países que no están en situación de reprogramación o que no tienen un historial de atrasos prolongados.

5. Sin embargo, Brasil ha estado acumulando atrasos en el pago del servicio de su deuda a los acreedores oficiales,

a pesar del rápido crecimiento de su nivel de reservas. No hay razones que expliquen este proceder, a no ser la inercia del gobierno.

6. Es interesante observar que este organismo de créditos a la exportación en particular utilizó una matriz de cinco factores para determinar el precio descontado mínimo aceptable al cual estaba dispuesto a deshacerse de sus acreencias: (i) el mercado secundario prevaleciente de la deuda comercializada para el país en cuestión; (ii) los requerimientos regulatorios que le impondrían a él y a los prestamistas comerciales las autoridades monetarias; (iii) su propio nivel de disposiciones contra tales acreencias en ese país en particular; (iv) un "coeficiente de pérdida", y (v) los antecedentes de amortización del prestatario en relación con dichos organismos de créditos a la exportación, a otros acreedores bilaterales oficiales y a acreedores privados. Este organismo de créditos a la exportación pensaba que sus homólogos empleaban métodos semejantes para "evaluar" el precio de sus acreencias.

7. Véase en el estudio de la UNCTAD

"Conversion of Official Bilateral Debt" de Percy S. Mistry y Stephany Griffith-Jones, op cit. una discusión detallada acerca de cómo las ventas de deuda oficial y los programas de conversión pueden vincularse de manera sinérgica con los programas de privatización mediante la creación de fondos de privatización en una etapa de desarrollo que utilicen deuda convertida y dinero nuevo.

8. Aunque las opiniones también están divididas nuevamente en torno a este tema (en buena parte debido a que los actores del mercado siguen preocupados porque arreglos de reducción de deuda oficial excesivamente generosos como los de Polonia y Egipto podrían comprometer la posición de muchos acreedores comerciales que no han resuelto sus problemas con estos países), en el

mercado en general se tiene la percepción de que las medidas de reducción de la deuda oficial emprendidas hasta ahora han hecho muy poco para constituir una diferencia significativa. El mercado se inclina a pensar que los TTR deberían ampliarse al nivel de los Términos de Trinidad, e incluso más, para el grupo de PBISE; y para el grupo de PIMBSE, los TH deberían ampliarse al nivel de los TTR.

Los programas de conversión de la deuda externa de Bolivia

♦ *Jalme Delgadillo*

Banco Central de Bolivia

Resumen del documento de igual nombre.

I. Introducción

Bolivia representa un caso peculiar entre los países deudores, debido a la composición de su deuda externa. En efecto, mientras que la mayoría de las naciones deudoras muestra una mayor concentración de sus obligaciones con organismos privados internacionales, la mayor parte de la deuda externa boliviana corresponde a obligaciones con organismos multilaterales y a deuda bilateral.

Bolivia ha suscrito convenios que le permitieron eliminar casi en su totalidad su deuda con la banca privada internacional, quedando, luego de las operaciones respectivas, un saldo deudor de apenas US\$9.8 millones, aproximadamente, lo que representa alrededor de un 1.5% de su deuda externa con la banca privada internacional.

Bolivia, a diferencia, de muchos otros países de ingresos medios y medios bajos, y gracias a la multiplicidad de mecanismos inéditos y altamente imaginativos utilizados en la reducción de su deuda externa, se ha visto efectivamente favorecida en esta materia.

Ya desde 1987, cuando se iniciaron las conversaciones con la banca privada internacional que dieron lugar, posteriormente, a la suscripción de nuevos acuerdos que permitieron efectuar importantes reducciones del stock de la deuda comercial, Bolivia se situó a la vanguardia en términos de eliminación de obligaciones con el exterior.

En efecto, los primeros acuerdos suscritos con la banca privada internacional permitieron a Bolivia realizar operaciones de buy-back, primero, y de canje de títulos de deuda

boliviana por Bonos de Inversión, después, que redujeron drásticamente el saldo de estas obligaciones.

En meses pasados se ha acordado con los bancos acreedores no participantes del programa antes señalado un nuevo esquema de reducción de la deuda externa comercial boliviana, que reducirá estas obligaciones en alrededor de US\$170 millones, restando un saldo de deuda con entidades privadas del exterior de US\$66 millones.

Por otra parte, al margen del tratamiento tradicional otorgado a Bolivia en dos oportunidades en el marco del Club de París, se logró, a través de negociaciones bilaterales, obtener nuevos beneficios en materia de reducción de deuda.

En este contexto, vale la pena mencionar los acuerdos firmados con la República Argentina en septiembre de 1989, consistentes en la anulación mutua de obligaciones, que hicieron posible la eliminación de alrededor de US\$870 millones de deuda bilateral.

Posteriormente, en noviembre del mismo año, Bolivia y Brasil suscribieron un Convenio, mediante el cual nuestro país podía emplear cualquiera de las siguientes alternativas para reducir su deuda con el Brasil:

a. Cancelación de la deuda vencida mediante la entrega de títulos de deuda comercial brasileña, adquiridos por Bolivia en el mercado secundario. Dichos títulos serían canjeados por deuda bilateral boliviana con ese país para saldar obligaciones equivalentes al valor nominal de los mismos.

Mediante este mecanismo se redujeron ya US\$329 millones de deuda boliviana con ese país. Por este mecanismo se redujo la deuda en capital de US\$295.5 millones a US\$84.5 millones.

b. Apertura de un fondo en moneda boliviana por el valor de un 50% de los vencimientos, mediante cuotas semestrales a partir del 30 de junio de 1990. Este fondo está destinado a financiar: 1) exportaciones bolivianas al Brasil, 2) aportes locales para créditos del BID, BIRF u otros organismos internacionales, destinados a proyectos de inversión calificados como prioritarios para Bolivia, 3) programas de cooperación y asistencia técnica de Brasil a Bolivia y 4) inversiones o proyectos boliviano-brasileños en el campo del turismo.

c. Reescalonamiento tradicional.

Por otra parte, cabe señalar que, si bien la experiencia boliviana en materia de conversión de deuda no es muy amplia, existen, sin embargo, algunos ejemplos importantes que merecen detallarse y que sirvieron como complemento a las operaciones de reducción de deuda.

1. Bélgica

En 1989, Bélgica otorgó una concesión a Bolivia, aceptando la constitución de un fondo en moneda boliviana alimentado con los intereses correspondientes a la deuda bilateral. Dicho fondo se utilizó para financiar proyectos no inflacionarios, generadores de empleo, del entonces Fondo Social de Emergencia (hoy Fondo de Inversión Social). Dicha concesión ascendió a Fr.B. 185 millones (unos 4.5 millones de dólares).

En noviembre de 1990, Bélgica otorgó también una concesión a Bolivia, condonando una parte de la deuda en divisas y aceptando la constitución de un fondo en moneda boliviana alimentado con los intereses correspondientes a dicha deuda. Estos recursos se utilizarán para financiar el Fondo de Desarrollo Campesino. Dicha concesión ascendió a Fr.B. 200 millones.

En noviembre de 1991, Bélgica canceló el 68% de la deuda de Bolivia en francos belgas, correspondiente al período de consolidación del Club de París I. La porción cancelada representa Fr.B 447.4 millones.

2. Francia

A través del acuerdo logrado en el Club de París III, Francia concedió a Bolivia la opción "A" del Tratamiento de Toronto, que equivale a la condonación de un tercio de la deuda a vencerse en el período de consolidación, que para este país acreedor equivale a US\$8 millones.

De igual manera, Francia condonó a nuestro país un 50% de la deuda a vencer durante el período de consolidación, de acuerdo a la Opción A del Tratamiento de Toronto Ampliado obtenido en el Club de París IV. Esta condonación representa un monto de US\$9.1 millones.

Por otra parte, la Minuta de Acuerdo del Club de París IV, incorpora una cláusula que establece que, de manera voluntaria y sobre bases bilaterales, los países acreedores

de Bolivia podrán efectuar operaciones de conversión de deuda. De esta manera, se incluyó en el acuerdo bilateral con Francia una cláusula en este sentido, esperándose la implementación de operaciones swap en un futuro cercano con este país.

3. Alemania

A través del acuerdo logrado en el Club de París IV, Alemania también concedió a Bolivia la opción "A" del Tratamiento de Toronto Ampliado, condonando el 50% de la deuda a vencerse en el período de consolidación, que equivale a US\$6.7 millones.

Se ha incluido también la cláusula de operaciones de conversión de deuda, de acuerdo a la Minuta del Club de París IV, existiendo el compromiso del gobierno alemán para llevar adelante estas operaciones.

4. Estados Unidos

En septiembre de 1990 se solicitó al Gobierno de Estados Unidos de Norteamérica, en base a la Iniciativa de las Américas postulada por el ex-Presidente de Estados Unidos George Bush, la siguiente propuesta:

—Reducir las obligaciones bilaterales que Bolivia tiene con Estados Unidos de Norteamérica en un 89%;

—del remanente de la deuda, reescalonar bajo la opción B de los términos del Tratamiento de Toronto, establecidos en la minuta firmada el 15 de marzo de 1990 bajo el marco del Club de París;

—que el Gobierno de Estados Unidos de Norteamérica autorice al Gobierno de Bolivia a realizar los pagos de los intereses del remanente renegociado, en moneda local a la cuenta del Fondo Nacional de Medio Ambiente, designada por la Iniciativa de las Américas como Fondo de Medio Ambiente.

a. los intereses a cancelarse a este Fondo mencionado serán usados para proyectos de conservación de medio ambiente y sostener proyectos de desarrollo.

b. los programas serán implementados por organizaciones gubernamentales y no gubernamentales de Bolivia y la entidad establecida por la Iniciativa de las Américas y el Fondo Nacional de Medio Ambiente que será manejado juntamente por los Gobiernos de Bolivia y Estados Unidos y representantes de las organizaciones no gubernamentales de conservación.

El saldo de la deuda con Estados Unidos de Norteamérica era de US\$412.1 millones, divididos en US\$384.1 millones por deudas concesionales y US\$28.1 millones por deudas comerciales.

Bolivia cumplía con todos los requisitos exigidos para la concesión de la Iniciativa de las Américas, que son: Status de país latinoamericano, convenio con el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial (AID), reformas de inversión, y esfuerzos para reducir la deuda bilateral y comercial.

Bajo la Iniciativa de las Américas, Estados Unidos concedió a Bolivia lo siguiente: Condonación del 100% de la deuda con USAID, equivalente a US\$341.3 millones y el 80% de la deuda de agricultura (PL 480) equivalente a US\$30.7 millones, lo que da un total de US\$372 millones.

El acuerdo suscrito con los Estados Unidos bajo la Iniciativa de las Américas consistió, por una parte, en reducir la deuda y, por otra, en que Bolivia se comprometía a crear un Fondo de US\$17.2 millones a ser desembolsado en 20 años en moneda nacional en cuotas semestrales equivalentes a US\$1 millón cada una, destinadas al Fondo de Medio Ambiente. El restante 20% de la deuda con la PL 480 (US\$7.7 millones) fue reprogramado a 15 años plazo sin gracia al 3% de interés anual; los intereses a cancelarse por esta deuda (US\$0.2 millones anuales) serían depositados en moneda nacional en el Fondo de Medio Ambiente.

5. Unión Soviética

En 1990 se firmó un convenio de renegociación de deuda externa pública entre la República de Bolivia y el Vesheconombank en representación de las empresas acreedoras de la URSS, a través del cual se establece que la deuda con entidades soviéticas será cancelada al 11% (once por ciento) de su valor nominal y/o canjeada por bonos de inversión al mismo valor presente, con la condonación total de los intereses, reconociéndose sólo la parte correspondiente a capital, el monto de la deuda ascendía a US\$9.2 millones.

Durante la gestión 1991 como resultado de este convenio se ha recomprado en dos fases el total de la deuda externa con la Unión Soviética cancelando el once por ciento de su valor nominal.

En ocasión de las negociaciones bilaterales con Suiza en el marco del Club de París, realizadas en La Paz en fecha 18 de septiembre de 1992, la delegación boliviana efectuó gestiones ante su similar suiza a fin de obtener una condonación de deuda y de efectuar operaciones swap para reducir las obligaciones bolivianas.

La respuesta recibida fue que no era posible una condonación en el marco del Club de París, pero que sí era posible a través de una gestión bilateral. La delegación suiza explicó que existía la posibilidad de que Bolivia pudiese beneficiarse de una parte de Fr.S. 700 millones, provenientes de un programa llamado "700 Años de la Confederación Suiza", destinado a reducción de deuda externa de determinados países. Esta cifra sería utilizada de dos maneras: por una parte, Fr.S. 400 millones estarían destinados a la recompra de deuda bilateral contratada en términos comerciales y Fr.S. 300 millones, co-financiados con el Banco Mundial, serían utilizados en proyectos medio ambientales.

Las gestiones iniciadas en esa oportunidad han conducido a que Suiza analizara detenidamente el caso de Bolivia y haya decidido otorgar a nuestro país la reducción del total de su deuda bilateral, que ascendía a US\$ a Fr.S. 52.486.971. (US\$35.9 millones), bajo las siguientes condiciones:

a. Condonación del 100% del stock total de la deuda bilateral con ese país en su componente de moneda extranjera,

b. Conversión del equivalente al 11% del saldo total en un fondo de contraparte en moneda local para el financiamiento de proyectos de medio ambiente y microempresariales y artesanales.

Este acuerdo es altamente favorable para Bolivia porque:

–Elimina completamente el saldo de nuestra deuda externa bilateral con Suiza.

–Repercute favorablemente en nuestra posición en Balanza de Pagos al reducir el servicio de la deuda externa,

–Permite coadyuvar al desarrollo económico y social, al constituir un fondo de contraparte de alrededor de US\$4 millones destinado a financiar proyectos de desarrollo y medio ambiente, y

–Suiza es el primer país que otorga este tratamiento, sin precedentes entre las naciones europeas signatarias de los acuerdos del Club de París. Es el primer país que otorga a

Bolivia una condonación de deuda contratada en términos comerciales.

También en este caso, una parte del acuerdo suscrito consistió en la eliminación del saldo externo total de la deuda con ese país, en tanto que una parte (11%) es convertido en un fondo de contraparte en moneda local para el financiamiento de proyectos de medio ambiente y micro-empresariales y artesanales.

Los proyectos a financiarse y la administración de los recursos depositados en el citado fondo serán supervisados por la Cooperación Suiza en Bolivia.

III. La propuesta boliviana

De la descripción anterior es posible rescatar los elementos esenciales para la solución del problema de la deuda externa.

Por una parte, es preciso iniciar este proceso de solución a través de la utilización de mecanismos efectivos de reducción del stock de la deuda. De otra manera, todo otro esfuerzo será vano. Sólo en la medida en que un país reduzca verdaderamente, no sólo el servicio, sino el saldo de sus obligaciones externas, los esquemas de conversión de deuda podrán ser favorables.

Por otra, los mecanismos de conversión de deuda constituyen, de acuerdo con la anterior afirmación, esquemas complementarios y, hasta cierto punto, marginales para atacar el problema.

Es ilusorio pensar que el inicio de la solución de esta problemática sean los programas de conversión de deuda. Tal como señalan algunos documentos del SELA, estos programas tienen implicaciones muy importantes en materia fiscal, cambiaria e inflacionaria que no deben ser obviados, sino, por el contrario, debidamente sopesados, sobre todo en economías vulnerables y muy sensibles, como son aquellas de los países que han iniciado rigurosos programas de ajuste estructural.

Se impone, por lo tanto, una nueva mentalidad de las instituciones y países acreedores, que les permita tomar conciencia de la magnitud del problema y de sus repercusiones futuras.

En materia de deuda con la banca privada internacional se hace necesario utilizar, como primera medida, mecanismos de reducción del stock, tales como el buy-back, el canje de títulos de deuda de los países deudores (adquiridos en el mercado secundario) por bonos u otros valores.

En términos de deuda bilateral es preciso que los países acreedores miembros del Club de París continúen avanzando en materia de reducción del saldo de la deuda de las naciones de ingresos medios. En este contexto se impone el otorgamiento del Tratamiento de Trinidad original, planteado por el actual Primer Ministro Británico John Major en 1989 en Puerto España. En este sentido, cabe hacer notar que este tratamiento, altamente desvirtuado, ha sido ya otorgado a aquellos países que se beneficiaron originalmente del Tratamiento de Toronto y a otras naciones latinoamericanas como Nicaragua. Sin embargo, al haber sido desvirtuado en su concepción original (que consistía en la donación de dos terceras partes de la deuda total de los países deudores y el otorgamiento de períodos de gracia para el pago, tanto para el capital como para los intereses), este Tratamiento, denominado actualmente Términos de Toronto Ampliados no representa un gran paso en la búsqueda de adecuadas y definitivas soluciones para el problema de la deuda externa de las naciones latinoamericanas.

Una vez lograda una importante reducción del stock de la deuda es factible empezar con programas de conversión, complementarios al anterior, a fin de lograr que los escasos recursos con que cuentan las naciones deudoras puedan ser canalizados hacia la inversión, a programas medioambientales o a otros fines socialmente prioritarios.

IV. Conclusiones

Si bien existe un amplio panorama para la efectivización de operaciones de conversión de deuda, sobre todo cuando en un país se ha venido desarrollando un amplio programa de privatizaciones y cuando se han desarrollado los mercados de capital, estas operaciones de conversión no constituyen un remedio definitivo para la solución del problema de la deuda.

Existen problemas de tipo fiscal, monetario, inflacionario, de Balanza de Pagos y de subsidios que pueden afectar al éxito de los programas de conversión y que deben ser cuidadosamente sopesados por los países interesados.

Sólo en la medida en que un país posea un amplio sector público en vías de ser privatizado, las operaciones swap no generarán presiones inflacionarias.

Estas operaciones pueden servir para atraer la inversión extranjera directa o retorno de capitales nacionales para nuevas actividades.

En todo caso, estas operaciones de conversión de deuda tendrán éxito únicamente si previamente se ha logrado una importante reducción del saldo de la deuda externa. Por lo tanto, es esencial iniciar acciones de reducción de las obligaciones externas, ya que las operaciones de conversión constituyen solamente un factor complementario para el alivio del problema de la deuda.

Evaluación de los programas de conversión de deuda de Costa Rica

⇒ Roger Madrigal López

Banco Central de Costa Rica.

Resumen del documento "Algunas consideraciones para la evaluación de los programas de conversión de deuda externa en Costa Rica".

El propósito de estas notas es expresar algunas ideas para la evaluación específica de programas de conversión de deuda externa desde la perspectiva del Banco Central y no evaluar la experiencia de 10 años de administración de la deuda pública externa.

En el primer semestre de 1986 se planteó ante las autoridades del Banco Central de Costa Rica (BCCR) la posibilidad de crear un programa de conversión de deuda externa.

I. El contexto del programa

En el contexto de aquella época existían condiciones que hacían parecer sugestiva la idea de reducir los pasivos externos del Banco (y por tanto del país) mediante la emisión de títulos expresados en moneda local. Algunas de esas condiciones fueron:

a. La disponibilidad de divisas del Banco Central era escasa. Es preciso aclarar que el régimen cambiario de aquella época establecía la obligación del BCCR de suplir prácticamente la totalidad de divisas que la economía necesitase en sus transacciones con el resto del mundo. Así el BCCR debía distribuir su disponibilidad de moneda extranjera entre importaciones, pagos de servicios y pagos de deuda externa.

Así las cosas, era común que se presentaran atrasos en los pagos de importaciones y más común todavía que los pagos de deuda externa, en algunos casos, fueran parcia-

les, en otros con significativos atrasos y en otros, sobre todo con la banca comercial, que no se realizaran del todo.

b. Se tenía conocimiento de que la deuda costarricense se cotizaba en los mercados secundarios internacionales entre un 30 y un 45 por ciento, lo cual brindaba la oportunidad de reducir los pagos al exterior.

Es preciso indicar que esta reducción sería más formal que real pues como se indicó anteriormente el BCCR prácticamente no atendía sus obligaciones con la banca comercial internacional.

c. Mediante un programa de conversión era posible reactivar la economía y coadyuvar al cambio de modelo tradicional de sustitución de importaciones hacia un modelo en el que el sector dinámico sería el exportador. El énfasis se daría a proyectos de exportación (bienes o servicios) de productos no tradicionales hacia terceros mercados. Asimismo, también serían sujetos del programa de conversión proyectos con "efecto neto positivo" en la balanza de pagos.

Así, el otorgamiento de incentivos adicionales al sector exportador favorecía la inversión interna y externa, se liberaban recursos hacia la atención de pagos externos, se creaba una infraestructura productiva capaz de generar divisas en el mediano plazo y en fin, todo ello contribuía a reactivar la economía.

II. Características del programa

Por otra parte, dado que las autoridades del BCCR fueron conscientes de que un canje de deuda por efectivo en moneda local, en ausencia de medidas de control monetario compensatorias, provocaría presiones sobre los medios de pago con sus consecuentes efectos sobre precios internos e importaciones y por tanto sobre las reservas monetarias internacionales, decidieron aprobar en el segundo semestre de 1986 un programa de conversión de deuda externa con las siguientes características:

a. El canje se realizaría por títulos de deuda externa (pagarés) por títulos expresados en moneda local (bonos de estabilización monetaria);

b. Los plazos de estos títulos fueron en la mayoría de los casos entre 2 y 8 años;

c. En promedio, el precio que reconoció el BCCR fue aproximadamente 63 por ciento;

d. La tasa de interés aplicable —en la mayoría de los casos— fue la existente en ese momento en el mercado para

los bonos de estabilización monetaria (BEM) en el plazo correspondiente, las cuales se ubicaron entre un 22 y un 26 por ciento;

e. Los fondos debían usarse en inversión en sentido estricto, es decir, en la creación de infraestructura productiva, capital de trabajo, ampliación de capacidad instalada y mejoramiento tecnológico, razón por la cual no se aprobaron proyectos que planteaban el uso de los fondos de conversión para la adquisición de infraestructura existente, la reducción de deudas, la compra de tierras u otros activos no directamente relacionados con el proyecto productivo;

f. Los proyectos elegibles para los programas de conversión fueron:

—proyectos de fomento a las exportaciones no tradicionales hacia terceros mercados;

—capitalización de entes financieros, en el entendido que el aumento en la capacidad prestable de esas instituciones, derivada de la capitalización con fondos de conversión, debían financiar actividades de exportación o, en su defecto, actividades con efecto neto positivo sobre la balanza de pagos;

—proyectos destinados a la conservación de los recursos naturales. La experiencia en este caso, fue la de contar con donaciones para dicho fin.

g. El monto que se autorizó fue de US\$180 millones (valor facial de los documentos) pero se recibieron solicitudes por US\$280 millones. Luego del estudio caso por caso, se estima que los proyectos aprobados permitieron un rescate de deuda con valor cercano a los US\$175 millones.

III. Por qué se suspendió

El programa de conversión de deuda externa se suspendió en noviembre de 1987¹, dado que se identificaron las situaciones:

En aquélla oportunidad coincidió la conversión de deuda con el surgimiento de otras importantes fuentes de monetización como lo fueron por una parte, el canje de otras obligaciones² expresadas en moneda extranjera por bonos en moneda nacional. Estos pasivos estaban en su mayor parte en poder de residentes y dado que su vencimiento estaba muy próximo, el margen de maniobra del BCCR era limitado por lo que se decidió redocumentarlos en moneda local por el 100 por ciento de su valor facial.

Por otra parte, el BCCR acordó con el gobierno central y

autoridades de la Agencia para el Desarrollo Internacional (AID) la distribución entre distintos beneficiarios de fondos en moneda nacional originados en contrapartidas de donaciones de dicho organismo al gobierno de la República. Estos fondos serían trasladados a depósitos especiales o a BEM para su posterior uso.

Como se puede apreciar todas estas operaciones tendrían posteriormente un efecto monetario, tanto por el pago de los intereses como por la redención del principal. Fue tal la magnitud conjunta de la conversión, el canje de los CD's y las transferencias de AID que en los años 1988-1989, casi dos tercios del total de BEM correspondía a ese tipo de operaciones.

Específicamente, en lo que a conversión se refiere, el servicio de los intereses dio lugar a una expansión adicional de la base monetaria, de aproximadamente de 3 puntos porcentuales que al sumarle el pago del principal se estima un efecto de casi 7 puntos adicionales de incremento sobre la base monetaria, lo que obligaba al Banco Central a ejecutar medidas de contención monetaria como lo fueron los incrementos en las tasas de encaje legal, las operaciones de mercado abierto, el uso y depósitos previos de importación, convenios bilaterales con instituciones del sector público para que trasladaran recursos al BCCR, restricciones a la expansión crediticia, al sector privado y en alguna medida, las sobretasas a las importaciones; si bien, esta última medida no es estrictamente monetaria, reduce la capacidad de gasto y por tanto de demanda de los importadores.

Anteriormente se mencionó que la conversión fue de títulos en moneda extranjera por títulos en moneda nacional, lo que indujo a las empresas interesadas en los proyectos de conversión a acudir al mercado local de valores y descontar los BEM, lo cual como se comprenderá genera una presión hacia el alza de las tasas de interés pasivas.

Alternativamente el tenedor del BEM podía solicitar un crédito en el sistema bancario nacional y ofrecer como garantía el título, en este caso la operación reducía la oferta de fondos prestables para los demás proyectos de inversión de la economía, por lo que se produce una presión sobre las tasas de interés activas.

A esta altura cabe destacar lo siguiente:

Por una parte el BCCR otorga un incentivo para que se ejecuten ciertos proyectos productivos que quizás no se realizarían sin el beneficio que se obtiene de la conversión. Sin embargo, estos proyectos requieren —dada la naturale-

za del canje— (títulos-títulos), de movilización de ahorro interno hacia dichas actividades, y por otra parte, implica la ejecución de algunas medidas de restricción monetaria con efecto sobre la generalidad de los agentes económicos.

Nótese, de lo antes descrito, que convergen algunas características propias de las asignaciones no óptimas de recursos, dado que existe una intervención indirecta de un ente público (el BCCR) que induce que los recursos financieros fluyan hacia actividades que no necesariamente son las de mayores rendimientos; rentabilidad que se presentaría sólo si el proyecto de inversión, en ausencia del beneficio de la conversión, es capaz de generar un rendimiento igual o superior a la tasa de interés de mercado.

Otra de las consideraciones que motivaron a las autoridades a cerrar el programa de conversión fue que en aquella época ya se vislumbraba la posibilidad de un arreglo integral de la deuda externa comercial como los propuestos en el Plan Baker y posteriormente en el Plan Brady. En efecto, Costa Rica, al igual que Filipinas, México, Bolivia y otros países realizaron "recompras" de una parte significativa de su deuda externa.

Al respecto, es preciso señalar que desde el punto de vista estrictamente financiero quizás hubiese sido más atractivo para Costa Rica no realizar conversiones y efectuar todo su arreglo de deuda en el contexto de la recompra, ello por cuanto en el primer caso, el precio promedio reconocido sobre el valor facial de la deuda fue de aproximadamente de un 63 por ciento contra un 16 por ciento de la recompra.

Otro problema que se identifica con la conversión es el conocido dilema de objetivos e instrumentos. Posiblemente, si lo que se quería era reducir el saldo de la deuda ciertamente existe espacio para hacerlo mediante conversiones siempre y cuando ello sea en montos limitados. Pero si lo que se desea es promover la inversión extranjera, fomentar las exportaciones y en definitiva alentar el crecimiento económico, es probable que el logro de esos objetivos sea modesto si se intenta hacer mediante el canje de títulos de deuda externa.

Lo anterior, de acuerdo con el punto de vista del Departamento Monetario, se alcanza más adecuadamente con políticas macroeconómicas coherentes que permitan el descubrimiento de las verdaderas ventajas comparativas de los distintos sectores productos y no mediante políticas específicas—casi microeconómicas— de apoyo a determinados

grupos empresariales que da lugar al surgimiento de ventajas comparativas "artificiales" que si bien son rentables desde el punto de vista privado, ello sólo es posible por los beneficios o "subsidijs" que usualmente están ligados a los programas de conversión de deuda externa.

En este sentido, la estabilidad política interna, la disciplina fiscal, la prudencia monetaria, la reducción de la excesiva regulación e intervencionismo estatal, la eliminación de la corrupción en los entes públicos, la promoción de eficientes mercados de valores, financieros y de cambios, pueden hacer mucho más por el crecimiento económico sostenido que programas transitorios de conversión de deuda externa.

IV. Conclusiones

En resumen, las siguientes son sólo algunas de las lecciones aprendidas por el Banco Central de sus programas de conversión de deuda externa:

a. Dado el impacto monetario de estos programas, los programas que se aprueben no pueden alcanzar magnitudes significativas. En todo caso su efecto monetario debe ser contemplado en el ejercicio de programación financiera con el propósito de diseñar las acciones compensatorias si éstas fueran necesarias.

b. Esas operaciones tienen un efecto variable sobre el Estado de Resultados de la Institución, es decir, la evaluación en términos de ganancia o pérdida debe hacerse tomando en cuenta además de las variables financieras (tasa de interés, precio, tipo de cambio, plazo, etc.), la magnitud de las operaciones de mercado abierto que se requieran para contrarrestar el efecto monetizador de las conversiones.

c. Existe dificultad administrativa tanto para la evaluación de caso por caso, ello por la diversidad y cantidad de información que se requiere. Asimismo, se dificulta la evaluación, seguimiento y control de los proyectos de conversión. En todo caso, es importante no perder la perspectiva de Banca Central en el sentido de que su objetivo prioritario es la estabilidad interna y externa de la moneda local. Con esto no se quiere decir que lo demás no es importante, sino que el ámbito de acción de un banco central, en nuestra opinión, debe ser el monetario y tal vez el cambiario.

d. Por último, queda la duda de si corresponde al Banco Central promover proyectos que quizás, sin el "subsidio implícito" que se deriva del canje, no se hubieran realizado

y que en algunos casos pueden dar lugar a asignaciones no óptimas de recursos.

Notas

1. No obstante, posterior a esa fecha fueron autorizadas como casos de excepción pequeñas conversiones adicionales.

2. Estas obligaciones fueron los denominados "certificados de depósitos" en dólares, conocidos como "CD's" presa de divisas.

Conversión de deuda externa en Jamaica

◆ Michele Robinson

Banco Central de Jamaica

I. Antecedentes

El programa jamaicano de conversión de deuda en capital comenzó en julio de 1987. El programa apuntaba a la satisfacción de dos objetivos. En primer lugar, intentaba atraer y generar inversión extranjera en sectores designados como prioritarios en Jamaica, y, en segundo lugar, estaba dirigido hacia la reducción de la deuda externa del país y del servicio de la misma.

El programa de conversión de deuda fue lanzado en un período de actividad económica muy débil. La industria de la bauxita y la alúmina, la mayor generadora de divisas de Jamaica y motor principal del crecimiento económico, había prácticamente colapsado entre 1984-85. El turismo se había estancado también, a raíz de los disturbios civiles de principios de 1985. Además, la explotación del potencial total de la industria turística se veía obstaculizada por la limitación en las habitaciones disponibles y por la necesidad de emprender amplias reformas en los hoteles. La actividad productiva fuera de estos dos sectores era irregular y en general, muy por debajo de la plena capacidad.

Las cuentas externas de Jamaica reflejaban el débil desempeño de sus dos sectores principales. En cuenta corriente, el déficit, que ya se había vuelto incontrolable, aumentaba en un promedio anual del 12% del PIB para el período 1980-85, más del doble del promedio del 5% registrado en la última mitad de la década de los 70. El financiamiento del déficit en cuenta corriente se logró principalmente mediante el préstamo, y la deuda externa aumentó a niveles sin precedentes durante el período 1980-1985.

En cuanto a su valor, la deuda pública y públicamente garantizada, a mediano y largo plazo, aumentó de US\$1.5 mil millones a comienzos de 1980 a US\$3,6 mil millones a finales de 1985. Entre 1980 y 1985, el coeficiente deuda-PIB

casi se duplicó, del 89% al 161%, mientras que el coeficiente de servicio de la deuda en base a las obligaciones contraídas aumentó del 42% al 58%. Hacia finales de 1987, año en que se estableció el programa de conversión de deuda en capital, la deuda externa de Jamaica había aumentado a US\$4,0 mil millones, 14% del PIB, y el coeficiente de servicio de la deuda en base a obligaciones contraídas había aumentado a 64%.

Mientras que la deuda de Jamaica aumentaba, la inversión extranjera directa y otros flujos de capital caían a niveles extremadamente bajos. Desde un estado de casi equilibrio en 1979, la cuenta de capital de Jamaica registró un superávit entre 1980 y 1982, pero volvió a ser deficitaria en 1983, en gran medida a causa de egresos significativos de capital privado. Las mejoras en la cuenta de capital que han ocurrido desde entonces se han debido a ingresos de capital oficial a mediano y largo plazo, ya que otros ingresos de capital permanecieron a niveles bastante reducidos.

El panorama económico de Jamaica en 1987 se caracterizaba por la escasez de recursos en divisas, la agobiante carga de la deuda y un ambiente de inversiones pesado. Ante este panorama, el Gobierno de Jamaica se comprometió a emprender reformas económicas importantes, para lo que contó con el apoyo de un préstamo del Banco Mundial para fines de ajuste estructural. Era necesario que la economía pasara de ser una economía que favorecía la sustitución de importaciones, a convertirse en una economía orientada hacia la exportación. Esto requirió de una amplia desregulación y liberalización de la economía. Una parte integrante del proceso era mejorar el atractivo de Jamaica como destino para la inversión extranjera. El programa de conversión de deuda fue percibido, por lo tanto, como una manera creativa mediante la cual el gobierno podría atraer inversión externa, especialmente porque el paquete de reformas económicas de 1987 incluía el desmantelamiento de un número de exoneraciones temporales de impuestos y otros incentivos de que disfrutaban los inversionistas extranjeros. Además, el programa de conversión de deuda no sólo constituía un vehículo para atraer la inversión extranjera, sino que facilitaba cierto grado de reducción de la deuda externa de Jamaica.

En 1987 instituímos el programa de conversión de deuda con la finalidad de convertir US\$185 millones de deuda a mediano y largo plazo, contraída con la banca comercial, aproximadamente la mitad del monto consolidado pendiente de US\$365 millones. El monto no era cuantioso, ya que el monto total de la deuda con la banca comercial representaba tan sólo el 10% de las obligaciones pendientes de Jamaica. La deuda contraída con acreedores bilaterales oficiales y con las instituciones financieras multilaterales representaba el 85% del total de la deuda externa, y el 5% restante se adeudaba a proveedores.

Inicialmente, el programa de conversión de deuda estaba dirigido únicamente a las deudas designadas como Anticipos de Tramo A, conforme a los términos del Paquete de Refinanciamiento de 1987. Las deudas consolidadas en virtud de este acuerdo fueron clasificadas en Tramo A y Tramo B, según la estructura de sus vencimientos. Las deudas del Tramo A eran las de vencimiento relativamente más corto, amortizables entre octubre de 1988 y octubre de 1995, mientras que las deudas del Tramo B tenían vencimientos a más largo plazo y eran amortizables después de 1995, en 16 cuotas trimestrales. Las deudas del Tramo A sumaban US\$185 millones al inicio del programa.

Se procedió a limitar las conversiones a las deudas del Tramo A para aliviar rápidamente la carga del servicio de la deuda propia de estos vencimientos a corto plazo. Además, se pensó que podrían surgir dificultades para obtener fondos en el país para financiar la conversión de las deudas del Tramo B, que disfrutaban de un período de gracia más prolongado antes de su amortización. Se hicieron modificaciones al programa en junio de 1990, cuando se negoció un nuevo paquete de refinanciamiento con la banca comercial. En ese momento, las deudas reestructuradas del Tramo A y del Tramo B se hicieron elegibles para la conversión.

Conforme al programa original, sólo los no residentes podían ser elegibles como inversionistas. La sanción contra los residentes fue levantada en virtud de los términos del Paquete de Refinanciamiento de 1990, como parte de los esfuerzos continuos por desregular y liberalizar la economía emprendidos por las autoridades de Jamaica. Una condición que se impuso a los inversionistas residentes en Jamaica que cumplían con los requisitos, fue que debían demostrar al ente administrador del programa, el Banco Central de

Jamaica, que disponían de suficientes activos en el exterior o que podían contratar préstamos en el exterior para financiar la conversión de deuda.

Las inversiones financiadas a través de programa de conversión podían adquirir la forma de intereses sobre el capital en cualquier ente del sector público de Jamaica, así como en las compañías del sector privado que se cotizan o no en la bolsa. Sin embargo, la compra de activos fijos en Jamaica, financiada por una transacción de conversión de deuda, debía ser financiada a través de un vehículo de inversión jamaicano. Además, una inversión calificada no era convertible en ningún instrumento o valor que no fuera otra inversión calificada.

Uno de los objetivos del programa era suministrar y dirigir inversiones hacia áreas de alta prioridad. Las áreas de la actividad económica a las que se asignó alta prioridad fueron:

- La construcción de hoteles en Jamaica y la expansión de los hoteles existentes.

- La inversión en las zonas francas industriales existentes.

- La construcción de espacio industrial.

- La producción, fabricación o procesamiento de productos para la exportación.

- Actividades que generen empleo en Jamaica.

El Banco Central de Jamaica, ente administrador del programa, se reserva el derecho de permitir, según sea el caso, la participación de otros inversionistas fuera de las áreas prioritarias, si circunstancias especiales así lo requieren.

Existen restricciones aplicables al mantenimiento en el exterior de capital y dividendos procedentes de las inversiones que se realicen conforme al programa de conversión de deuda. Se otorgó tratamiento preferencial a las inversiones en nuevas instalaciones en los sectores prioritarios, en cuyo caso la repatriación de capital quedó restringida a un período de espera de tres años. Otras inversiones tuvieron períodos de espera restringidos a siete años. Para todos los casos, los dividendos tenían un período de espera de tres años antes de que se permitiera la repatriación.

Se establecieron cuentas de depósitos bloqueadas para el depósito de fondos en moneda local que el inversionista no podía transferir en lo inmediato al exterior. Estas cuentas podían abrirse en cualquier banco autorizado de Jamaica, sujeto al consentimiento del Banco Central de Jamaica,

y devengaban intereses a las tasas del mercado. En caso de que el inversionista deseara reinvertir fondos en moneda local, el Banco Central podía dar su aprobación para que los fondos se dirigieran hacia una "inversión calificada conexas". El ente administrador del programa debía velar porque dichos fondos fueran dirigidos nuevamente hacia inversiones de buena fe y no se convirtieran en una manera de especular en el mercado cambiario. Otra característica del programa de conversión de deuda era la aprobación para que los inversionistas vendieran sus intereses en una inversión dentro del período de gracia restringido, siempre y cuando el comprador fuera un inversionista elegible y la transacción no involucrara divisas obtenidas a través del mercado cambiario local.

El programa de conversión de deuda de Jamaica no estipula un requerimiento de dinero fresco. Sin embargo, como los fondos obtenidos con dólares jamaicanos no pueden utilizarse para financiar importaciones de capital, el Banco Central de Jamaica puede, a su discreción, requerir que el inversionista suministre dinero fresco (en divisas) o su equivalente en activos tangibles o tecnología.

La mecánica del programa de conversión de deuda comenzaba una vez que un inversionista solicitaba participar en una transacción de conversión de deuda. Al presentar su solicitud, se requería del inversionista que pagara al Banco Central una tasa no reembolsable de US\$250. Los proyectos eran aprobados de acuerdo al estudio de los diferentes casos y no, como en algunos programas de conversión de deuda, mediante un sistema de subastas. Luego de la aprobación del proyecto, el inversionista debía comprar deuda convertible de un banco que formara parte del Acuerdo de Refinanciamiento. El inversionista debía pagar el valor de los papeles comerciales en el mercado secundario. Una vez comprada la deuda, el inversionista debía cancelarla en una fecha convenida y recibir a cambio acciones de la compañía establecida en Jamaica. El Banco Central de Jamaica, en la misma fecha, debía pagar a dicha compañía en activos locales, bien sea en forma de acciones en entes del sector público, terrenos, o a través de un instrumento de deuda en moneda local, un Bono de Inversión de Capital, redescontable por una institución financiera del sector privado de Jamaica. El rescate no sería en dinero en efectivo. El valor del activo local sería el equivalente en dólares jamaicanos del valor nominal de la deuda anulada menos una tasa de conversión que cargaba el Banco Central de Jamai-

ca. La tasa de conversión pagadera por el inversionista es variable y depende de la prioridad del proyecto de inversión. Sin embargo, las tasas no exceden el 10% del valor nominal de la deuda anulada del Tramo A, o el 19% de la deuda del Tramo B. Para todos los casos, la tasa cambiaría aplicable es la tasa de compra de US\$ del Banco Central de Jamaica 15 días antes de la conversión.

Los Bonos de Inversión de Capital (BIC) otorgados al inversionista tienen el mismo tenor que la deuda anulada, con el fin de reducir en lo posible los efectos inflacionarios causados por la conversión. Sin embargo, los BIC tienen una tasa variable vinculada al rendimiento para el momento de los pagarés del Tesoro a seis meses del Gobierno de Jamaica, con un margen del 2%. Los fondos en dólares jamaíquinos generados del descuento de BIC se acreditan en cuentas de depósito bloqueadas. El inversionista puede obtener desembolsos de estas cuentas previa aprobación del Banco Central de Jamaica y contra presentación de comprobantes de gastos.

III. Desempeño del programa de conversión de deuda

El desempeño del programa de conversión de deuda de Jamaica ha sido irregular. Durante el período transcurrido entre julio de 1987 y junio de 1989 sólo se habían anulado US\$15 millones de acuerdo al programa, mucho menos de los US\$30 millones anuales que se esperaba convertir. El ritmo de las conversiones se aceleró después de 1989, y hacia fines de marzo de 1993, se habían convertido US\$135 millones, aproximadamente la mitad de la deuda consolidada pendiente al inicio del programa.

Algunos factores contribuyeron al débil desempeño durante la fase inicial del programa. En primer lugar, los bancos comerciales que tenían grandes montos de préstamos jamaíquinos vigentes no estaban deseosos de deshacerse de esos activos, ya que los préstamos eran honrados puntualmente. El problema se hizo aún más agudo cuando comenzaron los pagos de capital de la deuda del Tramo A, de acuerdo con los términos del acuerdo de 1987. La comercialización de la deuda de Jamaica se limitaba básicamente a bancos con montos de préstamos menores, y en 1989, aproximadamente el 66% de los 85 bancos eran acreedores de menos de US\$2 millones. Otro factor lo constituyó la demora inicial en la ejecución del Bono de Inversión en Ca-

pital que suministró el financiamiento del programa en dólares jamaquinos. Sin embargo, el factor que quizás más contribuyó al deficiente desempeño del programa en su fase inicial fueron las políticas inconsecuentes del gobierno, que minaron la confianza de los inversionistas. Aunque a un año de su inicio, el programa había recibido solicitudes por un monto superior a US\$185 millones, las autoridades consiguieron suspenderlo cuando decidieron vincularlo a su programa de privatización de hoteles. Conforme a este esquema, los inversionistas elegibles podían pagar hasta el 25% del precio de compra de hoteles de propiedad del gobierno con la deuda disponible. Es significativo el hecho de que de la deuda de Jamaica, que se comercializaba entonces a un descuento de 65%, sólo US\$15 millones de deuda convertible se habían anulado en julio de 1989, después de un período de dos años.

El monto de US\$15 millones en anulaciones correspondía a doce proyectos e iba acompañado de una inyección total de dinero fresco de US\$7 millones. Los proyectos concluidos se concentraban en la producción manufacturera y agrícola para exportación. Sin embargo, hubo dos excepciones. Se autorizó a una compañía cinematográfica a que utilizara los fondos procedentes de una conversión de deuda para hacer frente a los costos en moneda local de una producción. También se utilizaron fondos procedentes de la conversión para financiar la compra y renovación de viviendas que serían alquiladas a trabajadoras de bajos recursos de la Zona Franca.

Después de 1989, el ritmo de las conversiones de deuda se aceleró debido a las modificaciones que se realizaron en el programa. Los términos del Paquete de Refinanciamiento permiten la conversión de la deuda de los Tramos A y B. Además, el programa fue ampliado para incluir a los residentes del país. Más importante aún, el esquema de capitalización de la deuda fue desvinculado del programa de privatización de hoteles.

Hacia finales de 1992, se había anulado mediante el programa un monto de deuda equivalente a US\$106 millones. En el primer trimestre de 1993 se anuló un monto de US\$0,9 millones. Los proyectos en el sector del turismo representan el 64% del total de deuda convertida. La producción agrícola y manufacturera para la exportación representó otro 20%, mientras que al sector minero le correspondió el 10%. En total, se han aprobado 35 proyectos a través del programa de conversión de deuda. A finales de marzo del presen-

te año, se habían autorizado inversiones con un componente de conversión de US\$63 millones. Las solicitudes que esperan aprobación suman un monto de US\$12 millones.

Aunque la mayoría de los proyectos se ha dirigido hacia el turismo y los bienes de exportación, algunos han sido dirigidos hacia el sector social y la protección del medio ambiente. En uno de dichos proyectos participa la UNICEF, que convertirá US\$4 millones en tres años para programas especiales relacionados con la mujer y el desarrollo, la atención primaria de la salud y los niños en circunstancias especialmente difíciles (niños de la calle, niños víctimas de abuso sexual, madres adolescentes). También se aprobó la conversión de deuda en medidas para la protección de los recursos naturales y, en este sentido, se estableció un Fondo Fiduciario, cuyos intereses han sido utilizados para el mantenimiento de dos parques nacionales.

Desde 1992 ha ocurrido cierta desaceleración del programa de conversión de deuda. Una de las razones es que el precio de la deuda de Jamaica ha aumentado sustancialmente en el mercado secundario. Entre 1987 y 1992, el precio de la deuda del Tramo A ha aumentado de 35 centavos a 75 centavos, y el precio de la deuda del Tramo B de 19 centavos a 68 centavos. Otra de las razones es que queda poco que convertir en el Tramo A ya que, además de las anulaciones, han comenzado las amortizaciones de capital en este Tramo. La deuda restante del Tramo A, aproximadamente US\$80 millones, está en manos de seis bancos establecidos en las principales plazas financieras que, por razones de impuestos y otro tipos de razones regulatorias, no desean deshacerse de ella.

Las limitaciones presupuestarias también han entorpecido el programa. En promedio, el presupuesto sólo previó US\$30 millones anuales en conversiones de deuda. Las políticas severas de manejo de la oferta del período 1992-93 han dado como resultado que el tope bajara a US\$25 millones. Los problemas para captar fondos en el mercado interno durante los períodos de bajas tasas de interés han constituido otro impedimento para el programa. Contrariamente, el efecto de las altas tasas de interés en los Bonos de Inversión en Capital ha impuesto una nueva carga fiscal al gobierno. El diferencial entre las tasas de interés internacionales y las nacionales (descontando los intereses) ha estado en el orden del 12 por ciento anual.

A pesar de un desempeño irregular, el programa de conversión de deuda de Jamaica ha tenido cierto éxito. Se ha convertido un monto de US\$107 millones, aproximadamente el 27% de la deuda pendiente al inicio del programa.

Sin embargo, existe, una vez más, la incertidumbre acerca del futuro del programa. En la actualidad, las preocupaciones en torno a los gastos de dinero del presupuesto fiscal para hacer frente a los pagos de intereses de los Bonos de Inversión de Capital han hecho que se detenga el procesamiento de solicitudes. Si bien no se ha tomado aún ninguna decisión firme al respecto, sería decepcionante que se desmantelara el programa. Aunque la deuda convertida apenas llega al 5% del total de obligaciones pendientes de Jamaica, las conversiones han contribuido en su reducción. Es importante señalar que el programa de conversión ha generado inversión y ha contribuido a aumentar el empleo y la captación de divisas.

En nuestra opinión, el programa sigue teniendo un inmenso potencial. La pregunta es: ¿hacia dónde nos dirigiremos a partir de aquí?

México: experiencias en programas de intercambio de deuda pública por capital

• *Secretaría de Hacienda y Crédito Público de México*

I. Antecedentes

En general, se puede afirmar que los programas de conversión de deuda tienen su origen en el surgimiento de un mercado secundario no oficial, donde se negocian con un descuento los títulos de la deuda reestructurada por algunos países. La oferta de estos títulos proviene principalmente, de aquellos bancos que se localizan en países donde las regulaciones bancarias les permiten vender sus acreencias por debajo de su valor nominal. Otro elemento que ha sido fundamental para la instrumentación de estos programas, es la incorporación en los contratos de reestructuración de la deuda externa, de alguna cláusula que posibilite a los países el cancelar su deuda externa bancaria sin caer en incumplimientos con sus acreedores.

México ha tenido tres experiencias con este tipo de programas. La primera en 1986 con el "Programa de Sustitución de Deuda Pública por Inversión" y la segunda en 1990, con el "Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital". Paralelamente, en ese mismo año se instrumentó el "Programa Especial para proyectos de Educación, Ecología y Beneficio Social", y que actualmente es el único que se encuentra vigente. Las características de cada uno de estos programas indudablemente respondieron a las condiciones económicas del país en esos años.

Enseguida, se presentan las características más relevantes de cada uno de esos programas y sus resultados.

Este programa surge del Acuerdo de Reestructuración firmado el 29 de agosto de 1985. Dicho acuerdo incorporó la cláusula 5.11 que permitía a los inversionistas extranjeros utilizar los derechos de cobro de la deuda reestructurada para convertirlos en partes sociales de empresas públicas o privadas, para complementar la inversión, iniciar una sociedad e incluso cancelar sus pasivos en moneda nacional, registrados en el Fideicomiso de Coberturas de Riesgos Cambiarios (FICORCA), o con las Sociedades Nacionales de Crédito.

1. Objetivo

El Programa de "SWAPS" en cada país ha tenido distintos objetivos. En el caso de México desde un principio quedó establecido que sería un importante elemento de promoción y fomento de inversión hacia aquellas actividades económicas prioritarias que el gobierno deseaba impulsar y que en general, llevaban implícito un aumento en las exportaciones, en la generación de empleo, innovaciones tecnológicas y en muchos de los casos una desconcentración de la actividad económica. Asimismo, se buscaba que fuera un mecanismo que en forma directa incrementara la actividad productiva y no se utilizara con fines especulativos, por lo que el desembolso de los recursos se realizaba contra el avance de la obra, pagos directos a los proveedores, y en su caso, a las Sociedades Nacionales de Crédito o al FICORCA.

Por otra parte, conviene señalar, que aun cuando este "Programa" tampoco tenía como fin ser una solución al problema de la deuda externa, si se pensó que en forma marginal podría reducir la necesidad de contar con divisas para hacer frente a su servicio lo que se vería complementado con los ingresos de las exportaciones adicionales que generaran las nuevas inversiones por los "SWAPS".

Con el objeto de determinar el monto de las operaciones que podría ser susceptible de manejarse anualmente, se llevaron a cabo pláticas con el Banco de México. Con base en lo anterior, por ejemplo, para 1987 se estableció un límite de desembolsos efectivos por el equivalente en moneda nacional a 1.200 millones de dólares, lo que permitiría realizar operaciones por 100 millones de dólares mensuales.

Sin embargo, en un momento dado, dicha cifra podría ser incrementada o disminuida de acuerdo al comportamiento de los agregados monetarios, el mercado cambiario, los rubros relevantes de la balanza de pagos y las metas de la programación financiera del Gobierno Federal.

Como se indicó, los contratos de reestructuración se firmaron en agosto de 1985 pero, el programa se hizo una realidad en abril de 1986 cuando fueron aprobadas las primeras dos solicitudes, una para la industria automotriz y otra para un proyecto turístico.

Es conveniente señalar que desde un principio se vio la necesidad de contar con reglas claras y precisas, que establecieran los criterios básicos y las normas para la operación del "Programa". Para tal efecto, se trabajó en forma conjunta con la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras y se elaboró el "Manual Operativo para la Capitalización de Pasivos y Sustitución de Deuda Pública por Inversión". Este Manual se publicó en el mes de julio y vino a ser un importante documento de orientación y consulta sobre este tema.

Se considera que aun cuando este programa se instrumentó en uno de los períodos más difíciles para la economía mexicana en la época contemporánea, los resultados fueron exitosos en virtud del nivel de inversión extranjera que se alcanzó, y que se compara solamente con la registrada durante el "boom" petrolero, y donde además se rompió con la tradicional y casi perfecta correlación que se da entre la inversión extranjera y el crecimiento económico.

Al programa de conversión se le consideró en su momento como uno de los instrumentos de promoción más importante para incrementar la inversión extranjera en algunos países en desarrollo durante estos últimos años. En el caso de México, durante 1986/1987 a través de este programa la inversión extranjera se incrementó en más de 2.100 millones de dólares.

2. Proceso administrativo de una solicitud

Para realizar una operación de sustitución de deuda pública por inversión era necesario contar con las aprobaciones de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras y de la Dirección General Técnica de Crédito Externo de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. La Dirección General Técnica de Crédito Externo era la "ventanilla única" para recibir todas las solicitudes de "SWAPS".

El proceso para la aprobación de las solicitudes comprendía cuatro etapas que implicaban la emisión de tres documentos. Las etapas eran:

- a) El registro y revisión preliminar del proyecto;
- b) El estudio en la Dirección General de Inversiones Extranjeras;
- c) Fecha de firma del contrato; y
- d) Fecha de cierre de la operación.

Los tres documentos son: el oficio de autorización de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras; el oficio de la Dirección General Técnica de Crédito Externo y el contrato para cancelar.

Con base en el oficio de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras, la Dirección General de Crédito Público emitía su autorización, en la cual se establecían el descuento y el monto nominal de deuda externa a cancelar en la operación.

El nivel de los descuentos dependía de una variedad de elementos: si se trataba de una nueva inversión, una ampliación, si generaba exportaciones, sustituía importaciones, creaba nuevas fuentes de empleo, promovía la desconcentración de actividad económica, etc. Cabe señalar que el descuento no era objeto de negociaciones.

La fecha de firma es la tercera etapa. El contrato que formalizaba la operación era firmado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Pública, el inversionista extranjero, la compañía capitalizada y un banco intermediario.

En la fecha del cierre, el intermediario financiero transfería la deuda al agente fiscal para su cancelación. La Tesorería de la Federación, abría una cuenta a nombre del inversionista y de ahí se disponía de fondos conforme al avance de su programa de obra.

Es importante señalar que el inversionista no recibía efectivo sino solamente derechos para disponer contra su cuenta en la Tesorería de la Federación una vez que justificaba su inversión. En caso de que el inversionista tuviera algún saldo a su favor, éste generaba intereses a la tasa Libor + 13/16% anual.

Para los efectos de programación financiera los desembolsos se hacían conforme a un calendario, en virtud de que existía una serie de proyectos cuya ejecución era de hasta 24 meses.

Entre las restricciones que existían para el uso de los recursos del "SWAP" estaba, el no permitir que se utilizaran para capital de trabajo y que todas las erogaciones debe-

rían ser por bienes y/o servicios de origen nacional, por tanto no implicar bajo ninguna circunstancia pagos al exterior. Las razones principales para esta limitación eran: el fortalecer el efecto productivo nacional de las inversiones y reforzar el impacto positivo en la balanza de pagos.

El programa fue utilizado por los inversionistas extranjeros en virtud de que los mexicanos no estaban en posibilidad de acceder al mecanismo debido, sobre todo, a las restricciones legales establecidas en los convenios de reestructuración.

3. Resultados

En este programa se realizaron 425 "SWAPS" que permitieron cancelar deuda externa por 4.600 millones de dólares. De este monto una vez aplicados los descuentos correspondientes, el gobierno realizó desembolsos en moneda nacional por 3.775 millones de dólares.

El descuento promedio ponderado global aplicado en este programa fue de 25%. Sin embargo, dependía del tipo de proyecto, ya que hubo casos con descuentos del 4% o del 60%.

Los recursos derivados de "SWAP" en este programa se orientaron en un 82% a proyectos de Inversión y en 18% a pago de pasivos.

El monto autorizado por 4.600 millones de dólares permitió apoyar inversiones en los siguientes sectores:

Destino de las autorizaciones por rama económica

Rama económica	Porcentaje
Turismo	29
Automotriz	17
Metalmecánica	12
Maquilladoras	12
Electrónica	5
Agroindustria	4
Farmoquímicos	3
Otros	18
Total:	100

Con base en el Paquete Financiero 1989-1992 suscrito con la banca comercial internacional el 4 de febrero de 1990, el Gobierno de los Estados Unidos Mexicanos decidió establecer un Programa de Intercambio de Deuda Pública Externo por Capital con el propósito de estimular la inversión nacional y extranjera en proyectos de infraestructura y en la desincorporación de activos del sector público.

Las Reglas de este programa se publicaron en el Diario Oficial de la Federación el 30 de marzo de 1990. La instrumentación y operación de este programa quedó a cargo y bajo la responsabilidad de un Comité Técnico Intersecretarial que se creó con ese propósito. En este Comité participaron representantes de las Secretarías de Hacienda y Crédito Público, de Comercio y Fomento Industrial, de la Contraloría General de la Federación y del Banco de México.

El monto que el Comité Técnico Intersecretarial decidió asignar bajo el sistema de subastas fue por un monto tal que permitiera cancelar 3.500 millones de dólares a valor original. Para este propósito se realizaron dos subastas, la primera el 16 de julio de 1990 y la segunda el 10 de octubre de ese mismo año. El monto de derechos que se subastó en la primera fue de 1.000 millones de dólares y en la segunda de 1.500 millones pero, dicho Comité se reservó el derecho de establecer la tasa de descuento única que permitiera cancelar deuda convertible por un monto mayor a dicha cantidad.

La deuda convertible que los postores podían incluir dentro de los formatos de postulación eran: A) Bonos de Descuento, B) Bonos a la Par, C) Base de Dinero Nuevo y D) Dinero Nuevo.

La tasa de conversión de la deuda elegible en Derechos de Intercambio, como ya se señaló se determinó a través del mecanismo de subastas y no podía exceder del: A) 100% del valor nominal de los Bonos de Descuento, B) 65% del valor nominal de los Bonos a la Par, de la Base de Dinero Nuevo o del valor nominal del Dinero Nuevo.

La vigencia que este programa tenía era de 60 meses, a partir de la fecha de la última subasta.

En este programa, a diferencia del instrumento en 1986, podían participar personas físicas o morales, del país y del extranjero, aun cuando al momento de celebrarse las subastas no fueran tenedoras de deuda convertible ni tuvieran algún proyecto que contara con la sanción de la Secretaría

coordinadora de sector, donde se fuera a desarrollar el mismo.

La aplicación de los Derechos de Intercambio quedó definida en las reglas del 30 de marzo de 1990, donde se establecía la mecánica para asignar los derechos de intercambio. Los dos destinos fueron: 1) la adquisición de activos, sujetos a desincorporación y 2) el financiamiento del componente nacional de proyectos de infraestructura elegibles.

Los interesados en participar en este programa tenían el derecho de presentar el número de posturas que consideraran pertinente, por cada tipo de deuda convertible en una misma subasta.

El período con que contaban los ganadores para ejercer los Derechos de Intercambio que les fueron asignados en las subastas era de 18 meses, a partir de la fecha de la subasta y una vez cancelada la deuda contaban con un período adicional de 42 meses para retirar de la Tesorería de la Federación los recursos necesarios para financiar su proyecto. Cabe señalar que el saldo insoluto de la cuenta que se abría a los inversionistas en la Tesorería, generaba intereses capitalizables trimestralmente a una tasa de rendimiento compuesta por el deslizamiento del peso, respecto al dólar de los EUA al tipo de cambio libre y por la tasa Libor a tres meses más 13/16%. Dichos intereses también deberían utilizarse en el proyecto autorizado.

Con el fin de dar seriedad a las subastas quedó establecido, que una vez que se les hubiesen adjudicado los Derechos de Intercambio, los postores deberían depositar en una cuenta especial en la Tesorería de la Federación, un monto en pesos igual al 5% del equivalente en dólares EUA de los Derechos asignados. Este depósito se debía constituir dentro de los 10 días hábiles, posteriores a la fecha de notificación.

Este depósito de garantía se reembolsaba solamente en el caso, de que se ejercieran los Derechos de Intercambio. El reembolso se efectuaba de manera proporcional a la deuda intercambiada y generaba intereses capitalizables trimestralmente a una tasa de rendimiento compuesta por el deslizamiento del peso con respecto al dólar de los EUA al tipo de cambio libre, y por la tasa Libid (tasa pasiva de Londres) menos 1/8%.

Dentro de los treinta días naturales a la fecha de la subasta se entregaba un documento que amparaba los Derechos de Intercambio que les habían sido asignados a los postores. Dicha entrega se hacía contra la presentación del com-

probante de pago de los derechos previstos en los artículos 53 D y 72 fracción XIV de la Ley Federal de Derechos que era el 2.5 a millar sobre el monto de Derechos asignados.

En caso de existir ganancias de capital derivadas del ejercicio de los Derechos de Intercambio, las mismas estaban sujetas al tratamiento fiscal previsto en el artículo 151-A de la Ley del Impuesto sobre la Renta.

1. Resultados

El monto asignado para este Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital se agotó en dos subastas para la asignación de Derechos de Intercambio de Deuda. La primera se llevó a cabo el 16 de julio de 1990 y la segunda el 10 de octubre del mismo año.

El valor nominal asignado de Derecho en las dos subastas fue de 2.528 millones de dólares. De este monto, 22 instituciones ejercieron en forma total o parcial sus derechos asignados, transfirieron al Gobierno Federal, entre diciembre de 1990 y el 9 de abril de 1992, 831 millones de dólares, lo que significó desembolsos equivalentes en moneda nacional por 600 millones de dólares, lo cual representó un ejercicio del 36% del programa total.

En cuanto al tipo de Bonos transferidos, de los 831 millones de dólares, 780.3 (94%) fueron Bonos de Descuento y 51 (6%) millones de Bonos a la Par. El descuento promedio aplicado para los Bonos a la Par, fue de 52.02% y para los Bonos de Descuento 26.19%.

Los principales sectores beneficiados con las inversiones realizadas mediante este mecanismo fueron los siguientes:

Principales sectores beneficiados

(Millones de dólares)

Sector	Total	%
Comunicaciones y transportes	381	63
Agropecuario	94	16
Turismo	77	13
Industrial	25	4
Privatización de empresas	12	2
Desarrollo urbano y ecología	11	2
Total	600	100

De acuerdo a las cifras anteriores, se puede observar que los Derechos de Intercambio asignados bajo el programa de 1990, no fueron ejercidos en su totalidad por la apreciación que registró la deuda pública mexicana en el mercado secundario. Esta apreciación es reflejo de la recuperación y los avances que muestran los principales indicadores de la economía nacional, como resultado del programa aplicado por la actual administración.

IV. Programa Especial para proyectos Educativos, Ecológicos y de Asistencia Social. 1990 a la fecha

A efecto de apoyar las acciones que algunas instituciones tanto nacionales como del extranjero han estado realizando en materia educativa, ecológica y de beneficio social en México, el Gobierno Federal a través del Comité Técnico Intersecretarial del Programa de Intercambio de Deuda Pública por Capital, otorgó en 1990 mandato a la Secretaría de Hacienda y Crédito Público para emitir autorizaciones especiales que apoyen mediante "SWAPS" actividades de beneficio social.

Conviene destacar que, como muestra de la importancia que la Administración del Lic. Carlos Salinas ha dado al mejoramiento de sectores prioritarios, la tasa de descuento que se aplica a estos SWAPS es 0% cuando se cancelan bonos de descuento y 35% si se trata de bonos a la par. Con lo anterior, el Gobierno Federal está otorgando el mismo tratamiento que recibió de la banca privada internacional en la negociación de la deuda pública externa de 1989.

Este programa tiene como finalidad alcanzar los siguientes objetivos:

- Reducir la deuda pública externa.
- Promover la inversión en sectores prioritarios con alto beneficio social.
- Crear en la sociedad mexicana una mayor cultura de donativos hacia las obras sociales, y
- Fomentar la captación de donativos externos.

Las instituciones interesadas en recibir una autorización especial de "SWAPS" para financiar sus proyectos deben cumplir los siguientes lineamientos:

1. Que el solicitante sea una institución NO lucrativa.
2. Presentar la descripción del proyecto incluyendo contenido nacional e importado.
3. Que el destino de los recursos del "SWAP" se orienten

a obras de infraestructura social o ecológica.

4. El proyecto debe financiarse en un 100% con donativos y un 50% de éstos deben provenir del extranjero.

5. Presentar la sanción favorable de la Secretaría Coordinadora del Sector.

6. En el caso de institución de asistencia social, presentar el número de registro ante la Junta de Asistencia Privada.

1. Proceso administrativo de un "Swap" especial

Las instituciones que deseen utilizar este mecanismo para apoyar un proyecto educativo deben observar las reglas que ha establecido el Gobierno Federal para tal fin. Entre los requisitos a cumplir se encuentra obtener de la Secretaría Coordinadora del Sector la conformidad correspondiente. En el oficio que sanciona el proyecto se especifica el costo del mismo y el monto que será elegible de financiarse con el producto del SWAP. Esta sanción es muy importante considerando que la Secretaría Coordinadora es también corresponsable de la correcta aplicación de los recursos del SWAP.

Otro de los requisitos a cumplir, es el de financiar la compra de los bonos de deuda con los ingresos que se obtengan a través de donaciones del exterior. Aquí conviene señalar que en la compra de esta deuda será posible aceptar que hasta un 50% del valor de un SWAP, se financie con donaciones nacionales.

a. Oficio de autorización

Una vez que la institución promotora de un proyecto educativo cuenta con la Sanción de la Secretaría Coordinadora, solicita de la Secretaría de Hacienda la autorización correspondiente, misma que se emite en un oficio que contiene las características más importantes del proyecto, como son monto autorizado, destino de los recursos, descuento aplicado, rubros no elegibles como son las erogaciones por bienes y/o servicios de origen extranjero y el equipamiento.

b. Firma del contrato

La etapa subsecuente es la firma del contrato de conversión, en este documento se establecen los derechos y las obligaciones para cada uno de los que intervienen en la

operación: el emisor, el agente pagador, el banco tenedor, el fiduciario y la institución ejecutadora del proyecto. Ese mismo día se firma el contrato del fideicomiso donde se depositarán los recursos generados a través de un SWAP.

c. Cancelación de deuda

Una vez firmado el contrato, se establece un calendario para llevar a cabo las cancelaciones de la deuda. Estas cancelaciones, la Secretaría de Hacienda las coordina con el agente fiscal y éste le confirma por escrito que los bonos han sido dados de baja del saldo de obligaciones.

Con la confirmación de la cancelación de la deuda, se solicita de la Tesorería de la Federación el desembolso al fideicomiso por el equivalente en la deuda cancelada (en el caso de Bonos de Descuento), en moneda nacional al tipo de cambio libre, proporcionado por el Banco de México 48 horas antes del pago.

El Fiduciario informa periódicamente a la Secretaría de Hacienda de la situación que guarda el fideicomiso y somete a su consideración las facturas que amparan los gastos realizados en el proyecto.

Una vez que se ha concluido con un SWAP, se presenta a la Secretaría Coordinadora un informe donde se le da a conocer en forma resumida, el proceso completo de la operación.

2. Resultados

Conforme al mandato otorgado por el Comité Técnico Intersecretarial, la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, durante el período julio de 1990 - marzo de 1993, ha autorizado 67 proyectos por un monto nominal de 862 millones de dólares. Hasta ahora, 48 instituciones han ejercido la autorización otorgada, de las cuales 28 han ejercido totalmente y 20 se encuentran en proceso. El monto nominal de los Bonos que se han transferido al Gobierno Federal por estas operaciones es de 559 millones de dólares, lo que le han significado erogaciones por el equivalente en moneda nacional de 552.4 millones de dólares.

Respecto al tipo de Bonos transferidos, de los 559 millones de dólares señalados, 538 (96%) millones son Bonos de Descuento y 21 (4%) millones son Bonos a la Par, aplicando un 0% y 35% de descuento, respectivamente. Así, el ejercicio de los Derechos de Intercambio muestran un avan-

ce del 65% respecto al monto total autorizado.

El cuadro siguiente muestra los desembolsos que el Gobierno Federal ha realizado a través de la Tesorería de la Federación, los cuales han permitido apoyar obras de infraestructura en los siguientes sectores:

"Swaps ejercidos"

Monto	Sector (Mill. Dls.)	%
Total	552	100
Educación	237	43
Asistencia social	199	36
Desarrollo urbano y Ecología	116	21

Cabe señalar, que los recursos derivados de "SWAPS" para el sector educativo se han destinado en un 95% para el financiamiento de infraestructura educativa de universidades privadas y un 5% para el programa de becas, y diversas investigaciones científicas e históricas.

En cuanto a la asistencia social los recursos se han orientado en un 32% a la construcción de hospitales privados y un 68% para financiar diversos programas de salud, vivienda y de beneficencia a grupos desprotegidos.

Para el sector desarrollo urbano y ecología, los recursos se han destinado a la conservación de diversas zonas naturales del país que constituyen importantes reservas ecológicas.

El Servicio suizo de reducción de deuda y la deuda del Club de París

❖ *Ministerio de Economía Pública de Suiza*

I. El Servicio de reducción de deuda

1. Origen y breve descripción

En el verano de 1989, varias ONGs suizas integraron una alianza para lanzar una "campaña de reducción de la deuda externa" en beneficio de países de bajos ingresos severamente endeudados (PBISE). El cuatro por ciento de la población de Suiza (250.000 personas) firmó una solicitud en favor de la creación de un programa para financiar recompras y otras medidas de reducción, a cargo de un Servicio que sería establecido gracias a recursos adicionales provenientes de AOD. El crédito necesario para financiar las operaciones fue aprobado por el Parlamento en mayo de 1991. El Servicio posee un fondo de 500 millones de francos suizos (aproximadamente US\$350 millones), que será invertido en un período de cinco a siete años. En el contexto de las discusiones previas a la creación del Servicio, se desarrolló la noción de "alivio creativo de la carga de la deuda" para calificar un enfoque según el cual la deuda externa sería anulada en los libros a cambio de la creación, por parte del gobierno beneficiario, de un fondo de contrapartida destinado al financiamiento de proyectos de desarrollo. De este modo, los beneficios macroeconómicos derivados de la reducción de la deuda pasarían al nivel micro, es decir, a los segmentos de población hacia los que se dirigirían los proyectos de desarrollo.

2. Objetivos y condiciones clave

El objetivo del Servicio es el de apoyar a los PBISE que

tengan un buen historial de reformas en sus esfuerzos por obtener alivio de la carga de su deuda y del servicio de la misma. Se espera que por lo menos US\$1,8 mil millones de deuda sean retirados mediante el Servicio. Sólo se toman en consideración las acreencias reconocidas de naturaleza no militar. El alivio de la carga de la deuda acordado a países elegibles asciende al 100%. Entre las condiciones previas para que un país pueda beneficiarse del alivio de la carga de su deuda conforme al Servicio, se incluyen la existencia de buenas relaciones con las instituciones financieras internacionales, condiciones aceptables de gobierno y la existencia de un sistema adecuado de manejo de la deuda. El factor de conversión de deuda externa en obligaciones nacionales se rige por consideraciones de desarrollo y absorción (conversión de deuda no inflacionaria), así como por otros factores. Se brinda atención especial a las limitaciones presupuestarias de los países beneficiarios que requieran de tasas de conversión relativamente bajas.

3. Instrumentos

De acuerdo con las normas del Servicio, se aplicarán los siguientes instrumentos:

—recompras de deuda (créditos para las exportaciones suizas garantizados oficialmente [deuda del Club del París] y deuda comercial no garantizada [deuda bancaria]);

—contribuciones a la eliminación de atrasos y, donde corresponda, al financiamiento de obligaciones con entidades financieras internacionales (el FMI, el Banco Mundial, los bancos de desarrollo regionales);

—medidas complementarias (dinero fresco junto con el alivio de la carga de la deuda, y dinero fresco para países que hayan evitado el endeudamiento excesivo y/o conflictos en sus relaciones crediticias externas).

4. Principios de recompra

Los acreedores privados han de cargar con una parte significativa de los costos (es decir, un amplio descuento del valor nominal); las recompras de las deudas bancarias deberían intentar abarcar una buena parte de la deuda bancaria total (caso para reducción de deuda coordinada internacionalmente).

5. Eligibilidad del país (en principio)

Países beneficiarios de los Términos de Toronto Reforzados, beneficiarios de AOD que hayan reprogramado su deuda en el Club de París, y PMA (en total unos 45 países).

II. Acciones relacionadas con la deuda del Club de París

En marzo de 1992, el Servicio de Reducción de Deuda permitió recomprar la "fase final" o franquicia de la deuda de los exportadores suizos garantizada oficialmente. El 95 por ciento de los exportadores tenedores de acreencias en más de 22 países, en su mayoría africanos¹ participó en la compra, que ascendió a US\$215 millones (en deuda pendiente existente). Se ofrecieron precios de acuerdo a los países; el precio promedio ponderado fue 19%, comparado con un precio del 15% en el mercado secundario para los papeles de deuda comercial no garantizada. El costo de la operación de recompra, por lo tanto, fue de US\$42 millones. El volumen total de deuda por anular en libros, incluida la parte de la agencia de garantía contra riesgos de las exportaciones suizas, que alcanza un monto de US\$55 millones, es de aproximadamente US\$770 millones. En 1993 se pondrá en ejecución un segundo programa de recompra, que se centrará particularmente en la deuda de Egipto.

III. Negociaciones de reducción de deuda con Bolivia

Si bien en 1992 las actividades del Servicio se centraron en operaciones de recompra (además de la operación relacionada con la deuda del Club de París, descrita en el párrafo anterior, se realizaron recompras selectas de deuda bancaria), en 1993 se dará inicio a las negociaciones para la reducción de la deuda bilateral. El primer acuerdo de reducción de deuda se firmó con Bolivia el 2 de abril de 1993. Se espera firmar otros acuerdos próximamente.

Los elementos principales del acuerdo de reducción de deuda con Bolivia son:

Stock de deuda reducida: US\$38 millones (100%).

Fondo de contrapartida: Bolivia transfirió US\$4 millones en moneda local a una cuenta que genera intereses, en un banco comercial boliviano (este monto representa el 11% de la deuda anulada). La deuda externa en cuestión quedó

cancelada después de que se depositara en su totalidad el monto del fondo de contrapartida.

Utilización del fondo de contrapartida: El fondo se utilizará para financiar proyectos de desarrollo en los sectores siguientes: conservación de los recursos naturales, fomento de las microempresas y las artesanías (apoyo a las asociaciones gremiales y a los programas de crédito). La selección y aprobación de los proyectos que serán financiados a través del fondo de contrapartida es responsabilidad de un comité especial en el que están representados los siguientes entes: el Ministerio de Planificación y Coordinación de Bolivia, la Oficina Suiza de Cooperación y Desarrollo de La Paz, una organización local de ONGs, la Federación Boliviana de Pequeñas y Medianas Industrias y el Fondo Nacional para el Ambiente.

Notas

1. *Bolivia, Camerún, República Centroafricana, El Congo, Costa de Marfil, Ecuador, Guinea, Guinea-Bissau, Honduras, Jordania, Madagascar, Malí, Nicaragua, Perú, Filipinas, Senegal, Sierra Leona, Sudán, Tanzania, Togo, Zaire y Zambia.*

Tabla 1
Volumen de conversión de deuda por país,
1985-1990^a

(En millones de US\$)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990	TOTAL
Argentina	489			764	1180	7038	9451
Brasil	537	176	336	2095	942	483	4569
Chile	323	974	1997	2927	2767	1096	10084
Costa Rica		7	89	44	124	17	281
Ecuador			127	261	31	42	461
Honduras			9	14	47	32	102
Jamaica			4	5	16	23	48
México		413	1680	1056 ^b	532	435	4116
Nigeria			70	304	217	591	
Filipinas		81	451	931	630	378	2471
Uruguay				104	53		157
Venezuela			45	49	544	716	1354
Total	1329	1651	4738	8320	7170	10477	33685

Fuentes: Banco Central de Argentina; Banco Central de Brasil; Banco Central de Chile; México, Ministerio de Hacienda; Banco Central de Filipinas; Banco de Jamaica; Banco Central de Venezuela y FMI.

^aValor nominal de la deuda convertida en el marco de esquemas oficiales en curso. Las cifras no incluyen cambios de deuda ni recompras de efectivo a gran escala.

^bEsta cifra no incluye el monto estimado entre US\$8 mil millones y \$8 mil millones relacionado con el pago anticipado con descuento de la deuda del sector privado efectuado desde la firma en agosto de 1987 de un acuerdo para reestructurar la deuda FICORCA.

Tabla 2
Deuda con la Banca Comercial; contribución de los programas
de conversión a la reducción de deuda
 (En mil millones de US\$)

	(1) Stock de deuda Comercial, 1985 ^a	(2) Valor de las Conversiones de deuda, 1985-1990 ^b	(3) (2) / (1) (% antigüedad)
Argentina	25,3	9,5	37,5
Brasil	67,1	4,6	6,9
Chile	14,8	10,1	68,2
México	71,4	4,1	5,7
Nigeria	4,9	0,6	12,2
Filipinas	7,6	2,5	32,9
Venezuela	23,6	1,4	5,9
Total	214,7	32,8	15,3

^aSe refiere a la deuda comercial a largo plazo; fuente: Banco Mundial, Tablas de deuda 1990-1991.

^bBasado en la tabla 1.

Tabla 3
**Transacciones concluidas de conversión de deuda
en financiamiento para el desarrollo**
(Para abril de 1992)

País	Costo	Valor nominal	Bonos nacionales	Precio promedio	Tasa promedio de rescate %
Bolivia	100.00	650.000	250.000	0,15	38
Brasil	Donación	2.000.000	n.a.		
Costa Rica	12.515.474	79.853.631	41.972.904	0,23	64
Ecuador	3.372.000	22.000.000	18.500.000	0,18	71
Filipinas	638.750	1.290.000	1.290.000	0,50	100
Guinea	500.000	1.000.000	1.000.000	0,50	71
Madagascar	1.395.891	3.030.475	3.030.475	0,47	100
Deuda para educación	2.000.000	3.500.000	3.500.000		100
México	2.350.000	7.900.000 (300.000.000)	6.500.000	0,52	88
Níger	500.000	1.000.000	1.000.000 (cash)	0,48	n.a.
Nigeria	1.000.000	3.500.000	3.050.000 (cash)	0,35	n.a.
Panamá	700.000	30.000.000	30.000.000		
Polonia	11.500	50.000	50.000	0,23	100
República Dominicana	616.400	2.582.000	2.582.000	0,23	100
Sudán	0	20.000.000 (cash)	20.000.000	n.a.	n.a.
Zambia	454.000	2.270.000	2.270.000	0,21	100
América Latina (B de A)	6.000.000	6.000.000	6.000.000	1,00	100
Paraguay (IFC)	2.000.000	7.000.000	7.000.000	n.a.	100
Total	34.154.015	193.626.106	147.995.379	0,34	85

Fuentes: Banco Mundial, W. Sung y R. Troia Recent developments in debt conversion programs, Informal financing Note 42, UNICEF, Debt relief for children; entrevistas y experiencias personales.

*Aun cuando no se registre en las estadísticas publicadas, las transacciones de conversión de deuda en desarrollo que México concluyó (en abril de 1992) alcanzaron US\$300 millones. (Basado en entrevistas, con el Lic. Angel Gurria, Subsecretario de Hacienda de México). De esta manera, el valor nominal total de la deuda convertida es de US\$237 millones.

Tabla 4
Argentina: Programa de privatización

Entidad	Argentina (US milla)	Pago de Efectivo (US milla)	Swap (%)
Entel	214.0	5,030.2	20.0
Acciones Telefónica	1,138.1	0.0	57.5
Acciones Telecom	1,220.4	0.0	78.3
Aerolíneas Arg.*	190.1	1,306.4	50.0
Areas Petroleras Sec.	61.5	0.0	50.0
Segba Zona Norte	30.0	901.1	25.0
Segba Zona Sur	30.0	1,075.8	32.5
Central Costanera	90.1	901.1	25.0
Forja Argentina	0.7	0.0	100.0
Tandador	59.8	0.0	100.0
Altos Hornos Zapla	3.3	29.7	50.0

Fuente: Banco de la República Argentina, 1993.
 * Sujeto a renegociación

Costos y beneficios de los programas de conversión de deuda externa

✦ *Salvador Arríola*

Secretario Permanente del SELA

Discurso pronunciado en el acto inaugural del "Seminario Regional sobre Conversiones de Deuda dirigidas a proyectos económicos, sociales y ambientales", celebrado en Tegucigalpa (Honduras), del 19 al 21 de mayo de 1993.

Constituye un alto honor para las instituciones organizadoras del presente evento, contar con la distinguida presencia del señor Presidente de la República de Honduras, Dr. Rafael Leonardo Callejas, a quien presentamos nuestro más respetuoso saludo.

Es igualmente satisfactorio que el Seminario Regional que hoy nos convoca se efectúe en Tegucigalpa, lo que responde al propósito de ampliar la dimensión de las acciones del SELA, y diversificar las sedes de los eventos que realiza.

Cuando hace algunos meses consultamos al señor Presidente Callejas la posibilidad de que esta reunión se celebrara en suelo hondureño, su respuesta fue altamente favorable y de inmediato diversas entidades gubernamentales procedieron a coordinarse para organizar el Seminario Regional en la forma tan eficiente que todos los participantes hemos apreciado. Es por ello que expresamos nuestro agradecimiento sincero, particularmente, a los ministerios de Relaciones Exteriores, de Economía, y de Hacienda y al Banco Central por su apreciable esfuerzo e interés por el éxito del evento. Igualmente, nuestro reconocimiento, por su apoyo, al Banco Centroamericano de Integración Económica.

En el mes de diciembre de 1990 los Presidentes Centroamericanos reunidos en Puntarenas, Costa Rica, convinieron en la necesidad de preparar una estrategia sobre canje de deuda externa por naturaleza, con el fin de financiar pro-

gramas de desarrollo sostenido y de protección ambiental. Dicha estrategia debería contemplar tanto la adquisición de deudas comerciales como la condonación de deudas institucionales.

Posteriormente, los 27 Estados Miembros del SELA en la XVIII Reunión Ordinaria del Consejo Latinoamericano celebrada en 1992, acordaron encomendar a la Secretaría Permanente realizar en el primer semestre de 1993, en colaboración con los organismos regionales y subregionales pertinentes, un seminario técnico sobre el intercambio de información y experiencias sobre conversiones de deuda externa dirigidas a proyectos económicos, sociales y ambientales.

Es con los anteriores antecedentes que se ha convocado a este Seminario Regional con el propósito de efectuar un intercambio de informaciones y experiencias sobre las características de las negociaciones, estrategias, resultados y efectos de las conversiones de deuda externa realizadas por los diferentes países de América Latina y el Caribe.

Este Seminario Regional se enmarca asimismo, dentro del Programa Latinoamericano y Caribeño de Asistencia Técnica e Intercambio de Información en Materia de Deuda Externa (PLATIDE), creado en el ámbito del SELA. El objetivo básico de este Programa consiste en establecer un procedimiento efectivo para el intercambio de información y el desarrollo de actividades de asistencia técnica entre los Estados Miembros en relación con la deuda externa. En el año de 1990 se inició la instrumentación del PLATIDE, contando para ello con la cooperación del Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD).

A través del PLATIDE, el SELA ha promovido y participado en acciones directas de Asistencia Técnica con respecto al intercambio bilateral de información entre funcionarios de países que han renegociado su deuda externa y representantes gubernamentales de países que están iniciando dicho proceso.

En desarrollo de las tareas previstas dentro del PLATIDE para el presente año, se han proyectado los siguientes eventos:

1. Un Seminario de Expertos Gubernamentales sobre las Negociaciones de la Deuda Oficial Bilateral en el marco del Club de París, cuyo objetivo es efectuar un intercambio de informaciones y experiencias sobre las características, estrategias y resultados de las negociaciones recientes en el ámbito del citado Club.

2. Una Reunión de Expertos sobre las Políticas Operativas de las Instituciones Financieras Internacionales y el endeudamiento con dichas Instituciones, con el propósito de efectuar un intercambio de informaciones y experiencias sobre los programas de préstamo y operaciones crediticias del Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo, así como de la situación actual del endeudamiento de los países de América Latina y el Caribe con dichas instituciones.

Adicionalmente la Secretaría Permanente organizará una Reunión de Expertos Gubernamentales sobre las Perspectivas de Financiamiento Externo para América Latina y el Caribe, cuyo objetivo consistirá en la identificación de medidas y propuestas específicas para promover corrientes continuas, predecibles y suficientes de recursos internacionales para la promoción del desarrollo económico y social de América Latina y el Caribe.

El Seminario que hoy se inicia habrá de abordar una temática de especial interés para la región. Las conversiones de deuda han alcanzado magnitudes de consideración en varios de nuestros países, e igualmente, revisten diversas modalidades. En adición a las conversiones de deuda por activos promovidas intensamente desde hace algunos años, se agregan las relativas a los esquemas de reducción de la deuda y los canjes de instrumentos de deuda externa por mecanismos de protección del medio ambiente. Finalmente, el espectro de las conversiones tiende a ampliarse mediante los proyectos de conversión de deuda para abordar problemas sociales o de desarrollo.

Cabe recordar que en 1988, Bolivia fue el primer país que efectuó operaciones de canje de deuda por efectivo, o sea operaciones de recompra, rescatando el 50 por ciento de su deuda con la banca comercial. Diversos países bajo el Plan Brady han efectuado operaciones semejantes.

Otra figura de conversión de deuda que cobró importancia en los años agudos de la crisis de la deuda, se refirió a los canjes de deuda por bonos, conocidos como "bonos de salida", que permitían el cambio de instrumentos de deuda por bonos con una tasa reducida de interés, eximiendo a los bancos de participar en futuras operaciones de préstamos concertados o nuevas operaciones de dinero fresco. En 1987, Argentina dio inicio a este tipo de operaciones, seguida por otro importante número de países deudores.

A pesar de las reservas asumidas por muchos países de la región, en relación con las operaciones de conversión de

deuda por capital accionario, entre 1987 y 1991 estos canjes significaron los mayores porcentajes anuales dentro del total de operaciones de conversión de deuda efectuadas en América Latina y el Caribe.

Las conversiones de deuda por proyectos de exportación han sido una modalidad de reducción de deuda externa, iniciada por Perú en 1988.

A partir de 1987, cerca de 160 millones de dólares han sido negociados en los mercados secundarios para dirigirlos a proyectos ambientales, programa que se inició hace 6 años con Bolivia y Ecuador.

Las conversiones de deuda por proyectos sociales, o proyectos de desarrollo, recién se efectuaron en 1992, por parte de Jamaica, para proyectos en el sector de la salud. UNICEF ha sido un muy activo promotor y participante en este tipo de operaciones.

Interesantes canjes de deuda por educación, también se han efectuado por parte de Ecuador y México, lo que se ha reflejado en la asistencia de estudiantes de dichos países a centros de excelencia académica de países industrializados.

Los ejemplos anteriores, muy brevemente resumidos, reflejan que los países de América Latina y el Caribe han sido activos, imaginativos y pioneros en la búsqueda de diferentes modalidades para reducir los niveles de su deuda externa y su servicio.

Estas experiencias individuales, a medida que se compartan entre los países de la región, en eventos como el que hoy nos congrega, permitirán evaluar los costos y beneficios en la realización de las diferentes conversiones y, eventualmente promover la aplicación de algunas de las experiencias discutidas en los países de algunos de los participantes aquí presentes, o en su caso, imaginar nuevas opciones en la materia.

No podemos dejar de reconocer que el tema de la deuda externa y la excesiva carga de su servicio, sigue estando presente para varios de los países de América Latina y el Caribe. Recordamos que la II Cumbre Iberoamericana de Jefes de Estado y de Gobierno, celebrada el pasado mes de julio en Madrid, señaló que "la deuda externa exige el pago de elevadas sumas que disminuyen las posibilidades de inversión y obligan a efectuar recortes en el gasto público. Estos a su vez inciden en los programas sociales con los costes consiguientes, lo que puede afectar a la paz social y a la estabilidad de los sistemas democráticos".

La organización de este seminario y de otros eventos similares apoyados por el SELA se inscribe, dentro de este contexto, y persigue estimular y enriquecer el proceso de búsqueda de nuevos mecanismos para aminorar los efectos derivados del pago de la deuda externa de América Latina y el Caribe.

Destacamos, asimismo, la importancia de la cooperación interinstitucional, mediante la cual la UNCTAD y el PNUD, junto con el valioso aporte del Gobierno de Italia, han unido sus esfuerzos para llevar a cabo este encuentro. Tanto el Gobierno italiano como a los mencionados organismos, expresamos nuestro reconocimiento.

Finalmente, deseo señalar un hecho que para nosotros resulta muy significativo: poder constatar que la actual estrategia del SELA de reforzar su presencia en los países que lo integran, haya conducido a la organización de este Seminario en Honduras, país que, justamente, ejercerá esta año la presidencia del Consejo Latinoamericano.

De nueva cuenta, muchas gracias Señor Presidente, por la generosa y cordial bienvenida que hemos recibido los participantes en este evento, por parte de usted y del pueblo hondureño.

Resumen del Seminario Regional sobre Conversiones de Deuda Externa dirigidas a proyectos económicos, sociales y ambientales

♦ Analía Napky

Presidenta del Seminario Regional sobre Conversiones de Deuda Externa dirigidas a proyectos económicos, sociales y ambientales. Funcionaria del Banco Central de Honduras

Exposición presentada al concluir el "Seminario Regional sobre Conversiones de Deuda Externa dirigidas a proyectos económicos, sociales y ambientales", efectuado en Tegucigalpa (Honduras), del 19 al 21 de mayo de 1993.

Quisiera agradecer primeramente, las presentaciones realizadas por los representantes de Argentina, Bolivia, Costa Rica, Ecuador, Jamaica y México sobre sus experiencias en materia de conversión de deuda.

Un aspecto importante de dichas exposiciones es que éstas no se limitaron a plantear elementos generales de los programas de conversión de esos países, sino que abundaron en aspectos que generalmente no son conocidos fuera de los países donde se realizan los programas, es decir: Prioridades en los términos de selección de beneficiarios, tipos de proyectos que se financiaron, términos financieros, categoría de gastos, mecanismos de desembolso, procedimientos administrativos, impacto monetario e impacto fiscal.

Un efecto positivo de este intercambio de información es que permitió a los países que tienen programas de conversión o que desean tenerlos, conocer diferentes formas de manejar este tipo de operaciones, formas que seguramente serán analizadas al regresar a sus países.

Otro aspecto positivo fue que generó una serie de inquietudes entre los asistentes al seminario, inquietudes que fue-

ron posteriormente retomadas, analizadas y sistematizadas por la conferencia del Doctor Jaime Pellicer, en base a la cual fue posible arribar a una serie de consensos sobre el tema de la conversión de deuda. Entre estos se puede señalar lo siguiente:

a. La conversión de la deuda no es por sí misma una solución total al problema de la deuda comercial, sino que tiene que ser vista como un elemento más de la estrategia de manejo de la deuda.

b. Los programas de conversión de deuda serán más eficientes y su impacto monetario y fiscal más manejable, en la medida en que el país que los aplique mantenga un marco coherente de política macroeconómica y,

c. Los programas de conversión han funcionado y pueden seguir funcionando como mecanismos de asignación de recursos en base a prioridades nacionales. Sin embargo, aun y cuando se ha desarrollado una serie de opciones (conversiones empresariales, sociales y humanas, y ambientales) es un hecho que con algunas excepciones el énfasis se ha enfocado hacia las operaciones empresariales, y no se ha explotado al máximo de sus posibilidades el segundo y tercer tipo, así como tampoco se ha manejado la opción financiera de realizar esquemas de conversión con deudas intralatinoamericanas.

Siguiendo con el desarrollo del seminario se pasó al análisis de las alternativas ofrecidas por la conversión de deuda bilateral. En este análisis jugó un papel fundamental la conferencia del delegado de la UNCTAD Michel Bouchet, en la que se expusieron exhaustivamente las políticas aplicadas hasta ahora por los principales países desarrollados en materia de conversión/reducción de deuda externa, señalándose que en este contexto, existen tres grupos de países:

a. El primer grupo ha establecido esquemas definidos de provisiones de reservas contra pérdidas, y por lo tanto, están en condiciones de poner en ejecución mecanismos de conversión/reducción más agresivos. (Reino Unido, Francia y Suiza).

b. El segundo grupo que establece anualmente, mediante aprobación del Congreso, asignaciones de reservas contra pérdidas, y, por lo tanto, tiene políticas de conversión/reducción de cobertura limitada. (Estados Unidos, Canadá y España) y,

c. El tercer grupo formado por las que no tienen provisiones de reservas contra pérdidas y que prácticamente no han

DOCUMENTOS desarrollado esquemas de conversión/reducción. (Japón, Italia, Holanda y Alemania).

Esta información, sumada a aquella sobre procedimientos específicos y las instituciones responsables en cada uno de los países señalados, resultó sumamente valiosa para los participantes al seminario, ya que podrá ser usada por los diferentes países como un insumo fundamental en sus futuras negociaciones bilaterales.

Muy interesante fueron también las presentaciones realizadas por el representante de Suiza, Roger Denzer, enfocada a la facilidad de reducción de deuda de su Gobierno, que constituye uno de los mecanismos más flexible hasta ahora desarrollados por un país acreedor.

Igualmente resultó muy importante la presentación realizada por Tina Hoffman representante de The Debt for Development Coalition, Inc. quien expuso sobre las actividades que realiza esta organización no gubernamental, en materia de asistencia técnica o ONG's que tratan de financiar programas ambientales o de desarrollo social a través de conversión de deuda en países deudores que buscan crear esquemas de conversión de deuda para los sectores ya señalados.

Mellisa Tullis del Programa de las Naciones Unidas para el Control de Drogas, nos expuso sobre el interés que tiene este organismo para desarrollar proyectos de desarrollo alternativo en sustitución a aquellas actividades de producción de cultivos orientados a la drogadicción.

Patricio Merino del BID expuso sobre la facilidad para reducción de deuda de ese Banco, la cual se aplica por la vía de un crédito para operaciones de recompra, o canje por nuevos instrumentos de deuda comercial a países que cumplen una serie de condiciones.

Romel Acevedo, delegado de la ALIDE, expuso acerca de las características de su organización y el papel que la misma podría jugar en la identificación, promoción y financiamiento de proyectos de desarrollo en el marco de esquemas de conversión de deuda externa.

En conclusión, se considera que la masa de información intercambiada en este seminario, se puede convertir en un elemento importante para que los diferentes países participantes puedan abordar con una perspectiva más amplia las diferentes interrogantes relacionadas con la conversión/reducción de deuda, en el marco de la elaboración y ejecución de sus estrategias nacionales de deuda; interrogantes que tienen que ver con la conveniencia o no de poner en

funcionamiento programas de conversión, con la definición de mecanismos eficientes para aprovechar al máximo las potencialidades de este tipo de programas y de reducir al mínimo sus impactos negativos y con la definición de estrategias de negociación con los diferentes acreedores, que están o podrían estar, en el futuro, relacionados con operaciones de conversión/reducción de deuda.

En este sentido es de interés del país deudor que los programas que se establezcan para reducción/conversión de deuda estén enmarcados en una estrategia global de política del manejo del crédito público, en coordinación con los programas económicos que en determinado momento se estén llevando a cabo, para evitar los impactos negativos de la monetización que introduce presiones innecesarias en la política monetaria y fiscal.

A lo anterior, la comunidad de países acreedores debe reaccionar para que en coordinación con el país deudor, establecer los procedimientos administrativos que permitan la ejecución de ésta herramienta, con las siguientes consideraciones:

—Debe establecerse el monto anual de conversión de deuda, para que el país deudor pueda asignar los recursos en los presupuestos nacionales.

—Priorizar los sectores que deberán atenderse con este mecanismo y no dejar la iniciativa a los particulares.

—Determinar o establecer la estructura institucional o administrativa que de una respuesta ágil al solicitante que desee llevar a cabo un proyecto bajo este mecanismo.

—Establecer mecanismos de descuento que eviten la posibilidad de que los particulares eleven el precio real de la deuda al especular con estos títulos.

—Se debe establecer mecanismos de control y supervisión que permitan verificar que los fondos de contraparte han sido destinados para los propósitos previamente definidos y,

—Deben identificarse los mecanismos adecuados para la entrega de la moneda local así como los destinos a usos de tales recursos.

Para finalizar, cabe resaltar la necesidad de establecer mecanismos más fluidos de intercambio de información entre los países de América Latina y también la importancia de continuar con el análisis y la discusión de los temas aquí tratados. En este sentido, reviste particular importancia la propuesta realizada por la delegada del Ecuador, Virginia Fierro en el sentido de que el SELA y la UNCTAD propicien

DOCUMENTOS la realización de un seminario dedicado específicamente a tratar el tema de la Conversión de la Deuda Oficial Bilateral, con la participación de los principales países acreedores y que pudiera realizarse en Ecuador. Sobre este tema, quisiera informarles que sujeto a confirmación oficial, el Gobierno de Suiza ha ofrecido apoyo financiero parcial para la realización de este evento.

Las políticas sociales: una necesidad en los procesos de ajuste

♦ *Teresa Albáñez Barnola*
Ministra de la Familia de Venezuela

Ponencia presentada el 31 de mayo de 1993 en el XIX Congreso de la Asociación Latinoamericana de Sociología, realizado en Caracas (Venezuela).

El tema de las políticas sociales ha surgido con enorme fuerza en los últimos años, convocando la atención de numerosas instituciones nacionales e internacionales. Esta atención ha sido motivada por la expansión de la pobreza y la profundización de la inequidad que ha caracterizado nuestra historia reciente. Sin embargo, el origen de este más reciente interés por las políticas sociales se deriva también de las concepciones económicas que han servido de base a los programas de ajuste y que han impuesto y reforzado esa separación entre lo económico y lo social, que ha obligado a articular un conjunto de medidas particulares para el área social que sean compatibles con los postulados económicos del ajuste.

La política social definida en este marco de restricciones tenía que ser compensatoria, focalizada y además transitoria. **Compensatoria** porque se reconocía que la nueva política económica tendría un impacto social negativo sobre los sectores más vulnerables de la población que era necesario mitigar. **Focalizada**, no sólo porque esta orientación se concebía como más eficiente y más justa, sino porque no entraba en contradicción con las orientaciones económicas generales. Y **transitoria** porque se postulaba que en un tiempo relativamente breve el ajuste generaría un crecimiento sin inflación que se derramaría sobre toda la población, el famoso trickle down, creando empleos en los sectores modernos de la economía, elevando los ingresos y en definitiva haciendo innecesario mantener los programas sociales.

Los hechos han sido tercos y han dado al traste con la mayoría de estas ilusiones. Esto ha forzado colocar de nuevo lo social en el centro de la discusión y ha conducido inclu-

so a algunos de los que tuvieron una alta participación en el diseño de los programas de ajustes a admitir la necesidad de estrategias sociales más amplias y complejas.

Sin embargo, este proceso de rectificación ha estado acompañado de algunas posiciones justificadoras que es necesario debatir con franqueza.

La **primera** de ellas es la que sostiene, con el propósito de eximir a las reformas económicas recientes de toda responsabilidad en la expansión de la pobreza, que la pobreza tiene un carácter histórico, poco menos que ineluctable, enraizado en nuestra historia y nuestra cultura y del cual prácticamente no podemos escapar. Es verdad que la pobreza en nuestra región es anterior a los programas de ajuste, pero no se puede ocultar que en la mayoría de nuestros países la pobreza se ha incrementado con la aplicación de estos programas.

La pobreza ha sido en nuestra región un fenómeno histórico en el mismo sentido en que lo ha sido en otras regiones que lograron superarla o reducirla sustancialmente. De hecho, antes de la crisis de los años ochenta, algunos de nuestros países habían logrado avances considerables en los indicadores sociales que miden o que son expresión de la pobreza, como la reducción de la tasa de mortalidad infantil, la matrícula y prosecución escolar, la morbilidad prevenible y la desnutrición.

La **segunda** argumentación está por cierto estrechamente relacionada con las políticas sociales. Me refiero al tema de la viabilidad política, o de la gobernabilidad. En este campo se ha sostenido, a partir de la experiencia inicial del ajuste, que es necesario reducir la pobreza y la inequidad para hacer viables políticamente las reformas económicas. De esta manera, con la intención de ser realistas, lo que se propone es reducir la pobreza a niveles tolerables que hagan viables políticamente las reformas económicas.

Así como hemos dicho que no creemos que estemos condenados irremediablemente a la pobreza, también sostenemos que el objetivo no puede ser sólo reducirla a niveles tolerables para facilitar el éxito de las reformas económicas. Mantener a una parte de la población, incluyendo a nuestros niños, sin la capacidad de satisfacer sus necesidades básicas es también una forma de discriminación, una violación de los derechos humanos, y por lo tanto éticamente inaceptable. La erradicación de la pobreza es una empresa de características similares a la abolición de la esclavitud, el colonialismo o la discriminación derivada del sexo o de la raza.

La tesis de la viabilidad política o de la gobernabilidad ha conducido no sólo a formular la hipótesis de que esta sería la causa del fracaso de las reformas económicas, sino a desempolvar una especie de leyenda negra sobre la ingobernabilidad de nuestros países.

Es verdad que la historia de América Latina ha estado signada por la inestabilidad. Probablemente no podría ser de otra manera, dados los graves desequilibrios históricos que aún persisten y hasta se agravan en nuestra región. Pero también nuestros países han conocido períodos de estabilidad, de hecho, el tema de la gobernabilidad ha reaparecido en nuestros días con tanta fuerza porque hasta hace muy poco tiempo creíamos haber reencontrado el camino de la estabilidad política. A finales de la década de los ochenta, hablábamos con orgullo de una América casi totalmente democrática y en paz.

El último argumento al que quisiera referirme es a aquel que atribuye el fracaso de la reforma económica y de la crisis actual a la ineficiencia de la política y de los programas sociales. Este razonamiento, paradójicamente, es formulado sobre todo por quienes desde el área económica han tenido una importante responsabilidad en el diseño de los programas de ajuste.

Permítanme referirme al caso venezolano a partir de los comentarios que me sugiere una ponencia presentada en un reciente Foro denominado "Pobreza y Políticas Sociales en Venezuela", organizado por el IESA, que es un instituto de estudios superiores de administración, uno de cuyos investigadores en el referido Foro, presentó a los programas sociales prácticamente como una **coartada** para no asumir los problemas sociales fundamentales, la salud y la educación, por temor de enfrentar los intereses creados y lo que denomina en el documento como la burocracia social. En el texto esto se expresa en los siguientes términos: "... el gobierno intentó presentar la ejecución de estos programas como la nueva política social... Interpretado en forma cándida, este argumento es una tergiversación de lo que es una política social... Interpretado desfavorablemente, se trata tan sólo de un intento de distraer al público de los verdaderos problemas existentes en la política social, para defender los intereses de la burocracia en los servicios sociales tradicionales".

A nuestro juicio este argumento, aunque suena atractivo, es no sólo equivocado sino injusto. Aún más, me atrevería a decir que el balance de la política y los programas so-

ciales hoy en día es muy superior al que muestra el balance de las medidas que se adoptaron en el área económica.

Los programas sociales compensatorios aplicados con posterioridad a las primeras medidas de ajuste se llevaron a cabo, a pesar de la precariedad de las estructuras institucionales, con rapidez, eficiencia y transparencia, logrando alcanzar, en un esfuerzo por su focalización y en un tiempo relativamente, breve, un alto porcentaje de la población objetivo: madres embarazadas y lactantes, niños menores de seis años, población escolarizada, hasta el punto de que en la actualidad estos programas tienen en Venezuela una cobertura que alcanza alrededor del 60% de la población.

Por otra parte, dentro de este cuerpo de programas se iniciaron algunos cuyos efectos potenciales trascienden la coyuntura, y su acción se dirige a atender problemas de carácter estructural. Este es el caso del Programa de Atención Materno Infantil, el Programa de los Hogares de Cuidado Diario, que permite atender a los hijos pequeños de las madres trabajadoras e indigentes, el Programa de Expansión de la Atención al Preescolar, el Programa de Fortalecimiento de la Economía Popular, Microempresas y otros, que se enmarcan en esta orientación y son, por esta razón, objeto en estos momentos de una consideración prioritaria.

Aún más, se ha tratado de ir sentando las bases de un sistema de protección social, del cual carecen los sectores más vulnerables de la población. En esta dirección se orientan las acciones para hacer efectivo el cumplimiento de la obligación de la empresa de asumir parte del costo de la atención de los hijos de sus trabajadores que devengan hasta cinco salarios mínimos, el fortalecimiento de los programas de capacitación y empleo juvenil para los desertores de la Educación Básica; los de prevención del embarazo precoz y atención a las jóvenes embarazadas (20% niños que nacen son hijos de madres entre 13 y 19 años), además del programa de enriquecimiento nutricional de alimentos a la vanguardia en la región, todos los cuales tienen una enorme importancia en la atención de los sectores más vulnerables.

Algunos indicadores sociales muestran el impacto positivo que se ha registrado como consecuencia de la ejecución de estos nuevos programas sociales.

En **primer lugar**, se ha contenido el crecimiento de la pobreza y sobre todo de la pobreza extrema que había venido aumentando durante los años ochenta, incluyendo el 89,

el primer año del ajuste. El impacto directo sobre los niveles de ingreso de las transferencias directas en dinero y en productos, realizados a través de los programas compensatorios, ha permitido a aproximadamente 250 mil familias venezolanas superar la línea de la pobreza extrema.

En **segundo lugar**, es posible constatar que los nuevos programas sociales, especialmente los de la red escolar, han determinado un descenso en la tasa de deserción escolar y un aumento de la prosecución de los niños en la escuela.

En **tercer lugar**, hay indicios de que los programas sociales han elevado el consumo de alimentos básicos entre la población más vulnerable. En este sentido, las cifras muestran, por ejemplo, que el déficit nutricional en niños menores de 15 años ha registrado un descenso con respecto a años anteriores.

Estos rasgos positivos de los programas sociales y los logros que se han alcanzado a través de los mismos, que se confirman además por la opinión favorable que la población tiene de ellos, algo que no se puede decir de la política económica, y el hecho de que existen muy pocas denuncias de irregularidades administrativas en su ejecución, a pesar de la intensidad del debate político venezolano y de la importancia que la denuncia ha adquirido en nuestro país, no pueden de ninguna manera conducir a olvidar la gravedad de las dificultades y de los problemas sociales que todavía confrontamos en el país.

Los niveles de pobreza continúan siendo muy altos, y persisten serios problemas en el área nutricional, en la distribución del ingreso y en la organización institucional del sector.

Por supuesto que estas dificultades y problemas no pueden ser atribuidos a los nuevos programas sociales. Por el contrario, sin ellos el deterioro hubiera sido aún mayor. Los problemas sociales que estamos enfrentando están enmarcados en la crisis económica y social que arrastramos desde comienzos de la década de los ochenta, que se tradujo en las grandes limitaciones tanto en las coberturas de las redes de educación, salud y seguridad social, como en la calidad de sus servicios, todo lo cual se vio agravado por el impacto de las medidas de ajuste.

Esta defensa de los programas sociales no la hago con la intención de hacer una apología de la obra de gobierno, mucho menos para ocultar las limitaciones o los errores que se hayan podido cometer. Simplemente considero que en

este momento es necesario llamar la atención sobre la tendencia sugerida en algunas posiciones, como las contenidas en el documento del IESA que he comentado, a subestimar el impacto de los programas sociales, ya que ésto podría conducir a la tentación de reducirlos o eliminarlos, especialmente cuando el país se aproxima a un cambio de gobierno.

No hay duda de la necesidad de revisar los programas sociales y de enfrentar seriamente con una óptica más integral los problemas de la educación y la salud, si bien en estos años ha continuado el deterioro inercial de estos sectores, su recuperación lleva tiempo y no parece conveniente reducir los programas sociales compensatorios mientras las reformas de estos sectores, que por otra parte nunca fue una prioridad de los programas de ajuste, no hayan avanzado significativamente.

La experiencia de estos años nos ha llevado a la conclusión de que el problema que tenemos que resolver no es el de la definición de una política social sino el de la definición del país que queremos y sobre todo de la calidad de vida que queremos para toda la gente. Por lo tanto el problema social no es un problema sectorial, es un problema de Estado, entendiéndolo por ésto que se trata de una responsabilidad no sólo del área pública de un subsector del gobierno, sino de la sociedad en su conjunto y especialmente de los que más pueden y tienen.

De todos los integrantes de la sociedad, los que tienen menos no sólo han sobrellevado el mayor peso del **desajuste** y del **ajuste**, sino que han sido los que han hecho el mayor esfuerzo para adaptarse a la crisis, desarrollando estrategias de sobrevivencia que les ha permitido sobrevivir en un entorno cada vez más adverso y seguir proporcionando a la sociedad una mano de obra ridículamente barata.

El Estado ha fallado sobre todo porque no ha sido capaz de adelantar su propia reforma institucional para mejorar la prestación de los servicios y responder a las necesidades cotidianas de sus ciudadanos. Ha fallado la clase política, incapaz de sobreponer los intereses del país a sus propios intereses de grupo, ello se traduce en la indebida lentitud con que se analizan y estudian en el Congreso proyectos de leyes indispensables, como los de creación de nuevos impuestos que permitan no sólo superar el peligroso déficit fiscal, sino compartir las responsabilidades sociales en forma proporcional a los ingresos.

Pero también ha fallado la sociedad civil. Y al hablar de

sociedad civil no me refiero a las ONGs, pujantes y emprendedoras pero relativamente débiles, sino a los sectores económicos privados, los cuales, al igual que el Estado, no han estado a la altura de sus posibilidades y responsabilidades y deberían en el futuro hacer mucho más de lo que han hecho hasta ahora.

El sector privado no puede ser indiferente a la suerte del sector público y a las condiciones de vida de la población. Sin embargo, en los últimos años el sector privado ha sido atrapado por un nuevo fundamentalismo que ve en el Estado la fuente de todos los males, en el mercado la solución de todos los problemas y en la obtención de mayores beneficios económicos su única responsabilidad.

Esta tendencia ha alcanzado también a los medios de comunicación y especialmente a la televisión. Bajo esta orientación mercantil, a toda crítica al contenido y a la orientación de la programación, se responde con el argumento de que los televidentes, incluyendo los niños, están en la libertad de cambiar de canal, como si se tratara de cambiar de marca de algún producto de consumo masivo que está disponible en miles de establecimientos comerciales.

El país que queremos, el que es responsabilidad de todos y no sólo de la política social formulada por el Gobierno, es un país en el que el desarrollo sea medido no sólo en función de variables económicas sino de los avances sociales, políticos y culturales. Un país en el que cualquier decisión del Estado, y sobre todo cualquier decisión económica, debe necesariamente cuestionarse acerca de cual será su impacto sobre la gente.

Un país que entienda que los problemas sociales no se resuelven sólo con el crecimiento económico, tal como ha quedado demostrado sino que, y en todo caso, ese crecimiento tiene que ser sano, es decir tiene que mejorar la distribución del ingreso, reducir la inflación y permitir el crecimiento no de los sectores especulativos, sino de los sectores productivos, y especialmente de la pequeña y la mediana industria y de la agricultura.

Un país que admita que enfrentar los problemas sociales requiere un eje o ente coordinador que de coherencia a las políticas y jerarquice las intervenciones, programas y recursos en función de prioridades en la satisfacción de las necesidades básicas.

Un país, en fin, en el que todos los niños puedan asistir a la escuela todos los días del año escolar y no algunos pocos, donde haya pizarrón y tiza en las aulas y textos en las

bibliotecas, donde el 100% termine la educación básica y no sólo un 60%, donde al menos el 80% de ellos pueda culminar la educación secundaria y donde accedan a la educación superior aquellos que realmente han hecho méritos para llegar a ella y entren equipados para aprovecharla.

Un país donde todos sus habitantes puedan ingerir 2.400 calorías al día, donde las embarazadas puedan efectuarse al menos tres controles prenatales, donde los ambulatorios y hospitales cuenten con los suministros básicos como salas de RO y antibióticos para combatir las primeras causas de mortalidad infantil, y los equipos indispensables incluyendo el espéculo para las consultas ginecológicas.

Para alcanzar este país es necesario rechazar una disyuntiva demasiado simplista que pretende limitarnos a optar entre la continuidad y el retroceso. El problema es más complejo y exige el diseño de políticas mucho más atractivas donde lo económico y lo social marchen juntos, para enfrentar la pobreza y el desequilibrio en la distribución del ingreso.

En los últimos años nuestras sociedades han dado muestras de que han comenzado a salir del escepticismo y la apatía y de que están a la búsqueda de nuevas formas de organización y participación. Derechos que fueron conculcados por años ahora se reclaman con fuerza. En **nuestro país** eso se ha visto reflejado en los procesos de descentralización, en la exigencia de una reforma profunda del sistema electoral, en el incremento y apoyo a la participación de las ONGs y también, por qué negarlo?, en la crisis política que estamos viviendo. A veces la irrupción de fuerzas que han estado contenidas en nuestras sociedades por largo tiempo, se expresa con impaciencia llevándose por delante incluso a aquellos que tuvieron el coraje de impulsar la transformación del Estado y de abrir las compuertas que represaban la participación. Sin embargo, a pesar de ello, los caminos que se están produciendo en la organización y participación ciudadana tienen un signo positivo y nos hacen ser optimistas frente al futuro, que apunta hacia una nueva realidad a cuyo encuentro debemos acudir sin resentimiento ni reservas para garantizar la justicia y la igualdad y con ello la estabilidad y la paz social.

Estrategias y políticas de competitividad en la agroindustria de América Latina

❖ Gerardo Müller

Especialista en competitividad en el Instituto Interamericano de Cooperación para la Agricultura (IICA).

Ponencia preparada para el Seminario Regional sobre Gestión de la Propiedad Industrial y Transferencia de Tecnología en la Industria Procesadora de Alimentos en América Latina y el Caribe, realizado en Caracas, Venezuela, del 1 al 3 de junio de 1993, auspiciado por la Organización Mundial de la Propiedad Intelectual (OMPI), en colaboración con el Sistema Económico Latinoamericano (SELA). El autor agradece los comentarios de Walter Jaffé, colega del IICA.

Elaborar estrategias y políticas hoy, tomando como base las tendencias del pasado y extrapolándolas hacia el futuro, sería un error inadmisibles, "porque el futuro cambió. En efecto, la gestión, por definición, se ha tornado la gestión del cambio continuo, requiriendo diferentes estructuras y estrategias, ninguna de las cuales es adecuadamente enseñada en las escuelas de ingeniería o de administración de negocios" (Merrifield, 1991:227).

La competitividad no es un concepto nuevo para los empresarios y los gobiernos. Lo que sí es nuevo es el contexto en el cual ocurre y las fuentes que generan la competitividad. Y esto tiene implicaciones teóricas y prácticas.

En términos teóricos se dice que hay que cambiar la teoría de las ventajas comparativas estáticas por otra, la de las ventajas comparativas dinámicas o competitivas. Pero, aunque el modelo tradicional presenta varias deficiencias, no se dispone de un nuevo modelo capaz de proporcionar una alternativa coherente, satisfactoria y aceptada por una mayoría influyente y, por lo tanto, no se dispone de una representación compartida de la realidad con capacidad de ofrecer instrumentos para intervenir en una realidad en cambio continuo.

En términos prácticos se observa que, a pesar de que la

COMPETITIVIDAD competitividad actual está implícita en la liberalización de las economías nacionales, es cierto que los esquemas proteccionistas se mantienen como un hecho real, a través de los cuales todos los países tratan de alcanzar objetivos nacionales. Además, la desregulación y la privatización no eliminan el rol del Estado en el crecimiento y en el desarrollo, porque está claro su rol como proveedor de apoyo a las innovaciones y al comercio internacional, sobre todo para aquellos países que no son sedes de grandes corporaciones transnacionales y que están en vías de desarrollo.

I. Del fordismo al toyotismo

Uno de los procesos que caracterizan el mundo contemporáneo es la transición de un tipo de economía industrial a otro (Cohen, 1992:52); o, en otros términos, de un régimen de industrialización a otra (Buitelaar et alii, 1992: 10), o también de un patrón de industrialización a otro (Erber, 1992: 11). Así, no se trata de pensar que la gran cuestión hoy es realizar la fase pos-industrial, como sucesora de las pasadas fases agrícola e industrial, sino de analizar la nueva forma de producir que sustituye el modo predominante de producir basado en "trabajo especializado/energía natural intensivos" por otro, basado en "conocimiento/informaciones intensivos e innovaciones tecno-científicas" (Shinohara, 1982).

Se podría indicar la transición de un patrón de industrialización al otro por el tipo de proceso de producción predominante en cada uno de ellos. En efecto, se trata del cambio del proceso de producción en serie hacia el proceso de producción flexible.

La producción en serie, característica del proceso de producción de la 2a. revolución industrial, significaba grandes volúmenes de productos estandarizados, baratos y de calidad accesibles a los salarios pagados en el sistema económico y social que se construyó a partir de ahí. Su punto débil fue la inflexibilidad. Los productos no podían ser modificados con facilidad. Sus ventajas: masivas acumulaciones de capital, masivos planes burocráticos y las enormes series de producción, se convirtieron en desventajas (Cohen, 1992: 38-41). La declinación de las firmas dominantes en este tipo de producción se debió tanto al fracaso de la gestión tecnológica como al fracaso de las estrategias de mercado, provenientes del "modelo inflexible de producción en masa" (Bianchi, 1991: 27).

La producción flexible o la producción con medios escasos, que parece caracterizar el proceso de producción de la 3a. revolución industrial en constitución, significa grandes volúmenes de productos diferenciados, capaces de atender a diversos segmentos de mercado en diversos países, al mismo tiempo. A la disminución de precio sumó la calidad y el diseño de productos. Las características emblemáticas de este proceso de producción son: la producción a tiempo, la calidad total, el defecto zero, tiempo rápido de ciclo y proyecto para facilitar la producción.

Pero, no hay un nuevo proceso de producción de alcance tan radical sin que le acompañe una nueva organización empresarial. Nuevos procesos de producción y de organización de la empresa significan un nuevo modo de producción y, por lo tanto, un nuevo modo de competencia.

Este nuevo modo de producción apunta a una mayor integración y articulación de todas las fases productivas y distributivas, tal como señala Buitaalar: "(1) **dentro de las secciones de producción**: una relación más estrecha entre los trabajadores (trabajo en equipo)"; la autoridad de mando deja de ser el principio clave de la organización, para ceder su lugar a la responsabilidad y la autodisciplina, para fomentar la flexibilidad, la diversidad, la especialización y la adecuación a la demanda; "(2) **dentro del establecimiento**: la creación de relaciones interfuncionales entre las áreas de producción, ingeniería, ventas y compras; (3) **entre el establecimiento, los proveedores y clientes**: la creación de relaciones estrechas y de largo plazo: (Buitaalar et alii, 1992: 34). El nuevo modo de producir significa, sobre todo, cambios radicales en las relaciones humanas y en las estructuras internas de las organizaciones de las firmas, y de todo lo que se mueve en torno de ellas.

La nueva competitividad, correspondiente al nuevo modo de producción, se fundamenta en empresas multi-productos, que operan en varios mercados internacionales y en diferentes segmentos de estos mercados. La estrategia gerencial del poder de mercado requiere un enfoque de muchas estrategias, que incluye una compleja combinación de cooperación y conflicto (Bianchi, 1991: 36).

La transición del fordismo al toyotismo significa un cambio de paradigma tecnoeconómico, o sea, un cambio de modelo que permite "identificar y desarrollar productos y procesos productivos económicamente rentables, partiendo de la gama de los tecnológicamente viables" (Pérez, 1992: 26, nota 3). Lo recorrido entre uno y otro paradigma enmar-

COMPETITIVIDAD ca un período de cambios profundos, sea de adaptación (renovación y transformación de industrias existentes) sea de creación (instalación de nuevas industrias o el acceso a sus productos y servicios) sea por la característica misma de discontinuidad en el progreso técnico.

Este período de cambios profundos se caracteriza por la coexistencia de dos paradigmas. El paradigma tecnoeconómico de la producción en serie no agotó todavía sus posibilidades económicas, sobre todo para los países subdesarrollados: ahí está, generando excedentes económico-financieros—aún cuando en la forma de una competitividad espúria— y el nuevo paradigma encuentra innumerables restricciones en su adopción, aún cuando sea idealmente aceptado por gobiernos y empresarios como la fuente de la competitividad. Esta coexistencia de paradigmas requiere de estrategias específicas y adaptativas continuas, y de políticas facilitadoras que permiten aprovechar oportunidades de mercado.

La transición requiere que una sociedad disponga de recursos facilitadores del cambio que, de una parte, sirven para dismantelar el antiguo modelo o sistema y, de otra, sirven para construir nuevas instituciones. El nuevo paradigma tecnoeconómico puede ser rica fuente de criterios para la elaboración de estrategias y políticas competitivas, pero será siempre un conjunto de criterios restringidos, a los cuales hay que agregar otros conjuntos que hacen parte de las organizaciones sociales. Pero, de cualquier manera, la idea de cambio continuo requiere su contrapartida, la del aprendizaje constante a la luz del nuevo modo de producción.

II. Modos de producción, productividad y competitividad

Según Buitaalar et alii (1992: 34), si asociamos cada década, a partir de los '60, a una característica indicadora de la competitividad internacional, obtendremos una representación esquemática de las fases de la competitividad. Así, lo que caracteriza la competitividad internacional, de los '60 es el volumen; en los '70, el precio; en los '80, la calidad y en los '90, el diseño.

Por otro lado, estas fases de la competitividad están asociadas, a nivel de los países industrializados, a estrategias de productividad (Buitaalar et alii, 1992: 35). En los '60 a las economías de escala; en los '70, a la economía de

racionalización; en los '80, a la economía de integración y COMPETITIVIDAD
calidad, y en los '90, a la economía de variedad.

Podemos considerar la productividad como una variable sustitutiva para el funcionamiento de una economía nacional; es la productividad que resulta en mayores beneficios y en una mayor competitividad (Cohen, 1992: 44).

De lo expuesto se puede decir que, hasta los '80, la estrategia de la competitividad internacional era fundamentalmente una estrategia de oferta, volúmenes y precios, basada en una estrategia de productividad, tipo economías de escala. El modo de producción en serie abarrotó a los mercados solventes de insumos, de productos y de máquinas, y aunque reactivado por elementos de racionalización, ya presentaba dificultades en dar continuidad al círculo virtuoso de la pos guerra.

El período crítico es el de 1967 a 73: se inicia con la ruptura industrial (productos europeos entran en el mercado norteamericano) y es seguida por la ruptura monetaria (devaluación del dólar) y por la ruptura energética (el choque del petróleo). Además, aunque ya existían ramos muy dinámicos, como los electrónicos y de telecomunicaciones, su crecimiento no fue suficientemente dinámico como para compensar la caída de las antiguas industrias de punta, como la siderurgia, la química orgánica y los derivados del petróleo. Como resultado de todas estas fuerzas, todos los países del mundo —con la sola excepción de los del este asiático— fueron inducidos a tasas declinantes de crecimiento de la industria (Fouquin & Guillochon, 1983: 1-22).

La "salida" de esta crisis del patrón de industrialización centrado en la producción en serie se mostró claramente en los años 80. Gracias a los treinta años de total protección a su industria y desarrollo tecnológico, Japón ingresa en la competitividad Internacional, "inaugurando" la fase de la calidad. Calidad a precios más bajos, con volúmenes adecuados a la demanda.

Aunque la revolución microelectrónica nació en los Estados Unidos, su desarrollo pleno fue en Japón, donde se juntó con el modelo flexible de organización, y otras nuevas industrias, lo que resultó en el cambio de la estructura de ventajas comparativas del país. Su resultado más visible son los inmensos superávits comerciales y el avance de sus instituciones financieras en los mercados internacionales.

A partir de los '80, las estrategias de competitividad internacional ya no se basaban en el volumen y el precio, pero sí en la calidad y el diseño, y el contacto con el cliente. Las de

COMPETITIVIDAD escala, pero fundamentalmente en las economías de integración y de calidad, dirigidas a la variedad. La segmentación de los mercados implicó la especialización subsectorial, o el comercio intra-sectorial, "que es el núcleo de la teoría moderna de comercio" (Cohen, 1992: 35).

III. América Latina y los modos de producción

Las políticas y las estrategias de los países de América Latina en sus relaciones internacionales pueden ser resumidas en el modelo de "sustitución de importaciones". Barreras arancelarias, subsidios e incentivos estatales fueron los mecanismos utilizados para lograr la formación de empresas nacionales, y para atraer las multinacionales a fin de que produjeran para los mercados internos. Estos se constituyeron en preocupación fundamental de las políticas y de las estrategias empresariales. En otras palabras, en lo que se refiere a las relaciones internacionales, el gran objetivo era la instalación de la matriz industrial imperante; en una palabra: reproducir en lo posible el patrón industrial norteamericano (Fajnzylber, 1981: cap. 1).

Este patrón industrial incluye no solamente la industria en sentido estricto, como por ejemplo, la industria de alimentos, sino también la aplicación de capital, de tecnología de asistencia técnica y de educación para incrementar la producción agraria. Así, la adopción del patrón industrial centrado en la producción en serie y la organización vertical e inflexible de la empresa, sería internalizado en los países, y ahí adaptados a las circunstancias de cada mercado interno. Pero el impacto nacional de este patrón internacional de producir, distribuir y de consumir marcaría, juntamente con la dinámica económico-social de cada país, el proceso de modernización. Y por supuesto, el proceso de modernización de la industria de alimentos y de la agricultura.

Las estrategias empresariales y las políticas gubernamentales, dirigidas a la sustitución de importaciones y, en los años '70 en adelante, a la promoción de exportaciones, operaban según criterios competitivos de volumen y precio, tanto para el mercado interno como para el mercado externo. La estrategia de productividad se basaba en la búsqueda de economías de escala, y cuando era objeto de preocupación, en el control de los costos de producción, dirigido a la competencia interna. La intervención gubernamental es un elemento central para explicar la dinámica de este modelo. El producto de esto es un aparato estatal que "tiene

a ser engorroso, hipercentralizado, ineficiente y sobrecargado en los niveles superiores. Además, muchas de las empresas constituidas como resultado de estas políticas han tenido poco contacto con la competencia mundial y están acostumbradas a que su rentabilidad sea garantizada por factores externos y no por su propia competitividad" (Pérez, 1992: 40).

El cambio en la estrategia internacional de la competitividad: de una estrategia competitiva centrada en el volumen y en precio, o sea, una estrategia productivista de oferta, hacia una estrategia competitiva centrada en la calidad y en el diseño, o sea, una estrategia que reúne oferta con demanda diferenciada, ocurre al tiempo en que los países que aún pautaban sus conductas, ahora defensivas, a partir del modo de producción en serie (fundamentalmente los EE.UU.), pasan a exigir la apertura de las economías nacionales y procesos de desregulación estatal, en un entorno económico de profunda recesión. Con esto, los agentes dinamizadores de las economías fuertemente enmarcadas por el modelo de sustitución de exportación se debilitaron, bloqueando la retomada del crecimiento, y por lo tanto, las tentativas en marcha en algunas economías latinoamericanas de cambio en el modo de producción.

Los años '80 son considerados para la América Latina como años de marginación de los procesos comerciales contemporáneos.

IV. Evaluación de una herencia

Con la recuperación del comercio mundial, a partir de 1983, —centrado en bienes de alto contenido tecnológico— de ella participan aquellos países productores de estos bienes: los altamente industrializados y algunos del sudeste asiático. "La mayoría de los países en desarrollo, y en especial los de África y de América Latina, se han visto prácticamente marginados de este proceso" (Agosin, 1990: 45).

¿Cuál es la razón de la marginalización de América Latina? Si bien hay diferentes explicaciones al respecto, no parece haber duda sobre "la deficiencia crónica de capacidad tecnológica de proyectos y de investigación", heredada del período de sustitución de importaciones (Erber, 1992: 25).

Una evaluación general de la crisis del modelo de crecimiento y de desarrollo podría ser sintetizada en tres aspectos:

1. la implantación del patrón de industrialización centrado en la estrategia de productividad "economías de escala" y en la estrategia de competitividad internacional "volumen y precio", y con las políticas industriales de tipo "estructurante" y "de fomento" por parte del Estado fue un éxito, y que el éxito mismo del modelo, rígido por naturaleza, mantuvo/mantiene el status de agonía prolongada;

2. la dinámica del modelo consolidó estrategias y políticas proteccionistas que marginalizó América Latina de los cambios en curso en los mercados internacionales, principalmente en cuanto a los procesos productivos integrados a escala internacional;

3. el cambio del patrón de industrialización, con la vigencia de un nuevo paradigma tecno-económico regulando la producción, la distribución y el comercio mundial, significó para la América Latina una aceleración del ritmo de depreciación de su capital físico y humano (tasas decrecientes de formación bruta de capital y de salarios); lo que asociado al obligatorio "esfuerzo a la exportación" en los '80, aceleró la política mercantilista de inserción internacional, resultando en una fuerte pérdida de la competitividad.

Esta evaluación general requiere algunas especificaciones, sin la pérdida de su carácter genérico. En efecto, sin negar las conclusiones anteriores, parece conveniente calificar lo que pasó con los sectores agrario y agroindustrial.

Se sabe que el concepto de competitividad es algo más que la participación de un producto, de un sector o de un país en el comercio internacional. En efecto, la competitividad puede ser conceptualizada como la capacidad de una organización socio-económica (término genérico) de conquistar, mantener y de ampliar la participación lucrativa en el mercado y de permitir su crecimiento; esta capacidad está fundada en una determinada composición de estructuras de poder (o fuentes de la competitividad), que se expresan en la participación en negociaciones claves; nuevas estrategias empresariales y nuevas políticas gubernamentales facilitan y fomentan la incorporación de innovaciones (tecnológicas, organizativas e institucionales-legales) permitiendo la renovación de la capacidad competitiva de la organización socio-económica (Müller, 1993: Anexo). Pero, la participación en el mercado internacional es un indicador aceptable de la competitividad.

A nivel del comercio internacional, el comercio de productos agrarios y de productos agroindustriales declinó.

La composición sectorial del comercio mundial (% del total), entre 1967 y 1986, indica que los sectores de la metalmeccánica (siderurgia, no ferrosos, mecánicos, vehículos, material eléctrico y electrónico) pasaron de 45% a casi 49%, con crecimiento significativo en los tres últimos sectores; por otro lado, los sectores de la agroquímica (agroalimentos, textiles, papel-maderas y químicos) pasaron de casi 46% a aproximadamente 39%, con crecimiento en los tres últimos y disminución de los agroalimentos: de casi 22% a menos de 13%, finalmente, la composición sectorial indica que el sector de energía pasó de 9,3% a 12,4% (Rosales, 1990: 715).

Así, la participación del sector de agroalimentos declinó significativamente en los '70 y '80. Los llamados productos primarios, descendieron de alrededor de 30% en los '60 a aproximadamente 10% al final de los '80. Cereales, productos agrícolas destinados a la alimentación y los destinados a la industria disminuyeron su participación en el comercio internacional.

Si se adopta el índice de competitividad por regiones (exportaciones e importaciones de un sector determinado de un país en relación a las exportaciones mundiales de este sector) y se analiza EE.UU., Europa, Japón, Asia y América Latina, en los sectores energía, agroalimentos, textiles, química, siderurgia, mecánica, vehículos, eléctricos y electrónicos, resulta que América Latina perdió competitividad en la mayoría de ellos. Excepción hecha a los sectores de energía, agroalimentos, textiles y siderurgia; hay que subrayar que el mayor índice de competitividad está en agroalimentos (Rosales, 1990: 717). Esto es válido hasta para las economías industriales más avanzadas de la Región -Brasil y México.

La evaluación aquí ya es diferente.

Los productos agrarios y agroindustriales (incluyendo los textiles) disminuyeron en el comercio internacional, en las décadas de '60, '70 y '80; al mismo tiempo, América Latina avanzó significativamente en estos sectores. Difícilmente estaremos equivocados en cuanto a:

1. Hubo una tendencia hacia la "nacionalización" del consumo de las materias primas y de los productos agrarios a nivel mundial, y paralelamente se incrementó la agroindustrialización nacional de estas materias primas y productos;
2. América Latina ganó competitividad en el comercio de productos agroindustriales;

3. Este desempeño internacional es resultado del éxito del modelo de sustitución de importaciones, junto con las políticas de promoción a las exportaciones y los efectos derivados de estas políticas en el mercado interno, juntamente con la adopción de cambios en la industria de alimentos y en el comercio minorista (super e hiper-mercados), indicativos de la competencia interempresarial por el cliente.

Una explicación posible para esa no-marginación de América Latina podría ser la siguiente: la modernización de la distribución y de los hábitos de consumo, elementos constitutivos del modo de producción en serie —y no refractarios a la renovación tecnológica y gerencial del modo de producción flexible— se articuló virtuosamente con las estrategias de productividad de economías de escala del patrón agrario del modelo de sustitución de importaciones.

La crisis del modelo, deuda externa; crisis fiscal del Estado; privatización productiva, comercial y financiera; políticas comerciales, en un contexto de apertura de las economías nacionales, llevó a concentrar todo el esfuerzo nacional en la promoción a las exportaciones que eran y son básicamente agrarias y agroindustriales. Aunque parte de este esfuerzo contenía elementos del modelo anterior, que patrocinaban la competitividad espúria, el contacto mismo con el nuevo patrón de competitividad internacional pasó a contaminar las organizaciones socio-económicas exportadoras, induciéndolas a incorporar componentes de calidad y de diseño en sus estrategias de competitividad.

En el espacio económico agrario y agroindustrial parece poco convincente hablar de un sesgo antiexportador y de la inexistencia de grupos empresariales con carencia de capacidad para competir.

No son muchos los grupos; la estrategia competitiva no se basa exclusivamente en la competitividad auténtica; pero ellos representan una estrategia de inserción internacional basada en las ventajas comparativas naturales, tradicionales y hasta algunas ventajas dinámicas, que requieren del Estado una política, sobre todo, de normalización, esto es, "cuando el Estado actúa en el nivel de productos y procesos, definiendo sus características, por ejemplo, según criterios de seguridad de los consumidores o de la contaminación ambiental, fundamentalmente a través de medidas reductoras de costos e impositivas de sanciones, sin distinción en cuanto al tipo de empresas" (Erber, 1992: 20).

La cuestión relevante parece más bien ser la de mantener, expandir y facilitar la incorporación de las ventajas com-

parativas dinámicas por estos grupos empresariales, entendiendo que la adecuada articulación entre las ventajas ya adquiridas y la incorporación creciente de otras ventajas inscritas en el modo flexible de producción, resultará en un proceso de crecimiento sostenido y estable.

V. Agricultura y agroindustria

Si lo que enmarca la situación actual de los sectores agrario y agroindustrial es la coexistencia de dos paradigmas tecnoeconómicos y si el paradigma puede ser entendido como una manera de resolver problemas prácticos, entonces la coexistencia de dos maneras de resolver los problemas apunta para la concomitancia de viejos problemas con nuevos problemas. La superación práctica de los problemas de doble naturaleza requiere una relación sinérgica entre estrategias y políticas que contemplen esta ambigüedad, hacia objetivos definidos, como, por ejemplo, ampliar el excedente económico-financiero de los sectores —en un contexto de competitividad— para desbloquear el crecimiento y servir como una de las palancas del desarrollo.

La atención a los problemas particulares gana una dimensión significativa, inexistente en el patrón de industrialización de producción en serie.

Con relación a la agricultura se observa una proliferación de críticas con respecto al patrón agrícola moderno y la emergencia de nuevas posibilidades tecnoeconómicas: su contribución a la degradación del medio ambiente (leyes que estimulan la reducción del uso de plaguicidas y fertilizantes; la lucha contra la erosión de los terrenos); los costos crecientes vis-a-vis los precios de mercado agrícola; la saturación cuantitativa de la oferta con el actual nivel de productividad, por lo menos en los países desarrollados; los cambios entre los sectores industriales asociados a la investigación y al desarrollo, a la producción de máquinas y de insumos para la agricultura; los cambios en los patrones de consumo, hoy más exigentes en términos de calidad y de diversidad; la emergencia de nuevas tecnologías, como la informática y la biotecnología, como concurrentes potenciales y como nuevas oportunidades tecnológicas.

Hay algunos puntos de cambio en el actual patrón agrícola que presagian algo nuevo: el agotamiento de la lógica productivista según la estrategia de productividad imperante en los últimos 30 años; el impacto deletéreo de esta forma de producir sobre el medio ambiente; la importancia cre-

COMPETITIVIDAD ciente de la calidad del producto agrícola, asociada a la reestructuración competitiva de la industria de alimentos y de materias primas, de las grandes cadenas de comercialización y a las exigencias de los consumidores (Boony & Dauce, 1989: 21-23).

Algunos ejemplos de cambios: la racionalización del uso del agua, de los fertilizantes y plaguicidas, según necesidades más específicas de las plantas, lo que podría ser logrado a través de dispositivos electrónicos sensibles a determinadas variables, y "software" que oriente esta racionalización; ampliación del desarrollo de variedades que resistan a plagas y enfermedades; la oferta de paquetes para el diagnóstico de enfermedades vegetales y animales en las fincas; la alimentación balanceada y automatizada de los animales.

Además de esto, hay una situación de cambios posibles a nivel del comercio internacional. Podrían ocurrir acuerdos sobre una liberalización moderada para algunos productos y reducciones menores en las subvenciones; o la desregulación radical, que comporta reducciones drásticas de las subvenciones a la exportación y menores a la importación, así como la abolición de innumerables restricciones cuantitativas a la importación; y, lo que es más difícil de imaginar, una situación de libre comercio (Almas, 1991: 49).

La incorporación de los elementos tecnológicos que presagian nuevas trayectorias, con nuevas formas organizacionales y un nuevo dispositivo institucional-legal, se puede admitir que no encontrarán mayores dificultades en su absorción por parte de los empresarios dinámicos de la agricultura de América Latina, una vez que haya sinergia entre esta disponibilidad y las políticas industriales-agrarias de los gobiernos. Por otro lado, cualquier desregulación, tendiente a un comercio más libre, será favorable a un continente con enormes ventajas comparativas tradicionales, que pueden ser dinamizadas por la incorporación de nuevas tecnologías.

La cuestión de las patentes se presenta como un reto particular y específico. Un análisis de las patentes en los sectores de alimentos y bebidas revela su importancia en la producción y difusión de tecnología en la industria alimentaria dentro de un contexto interindustrial (Rama, 1992: borrador).

El análisis de patentes "refleja al mismo tiempo los flujos internacionales e interindustriales de tecnología (...) refle-

jan a la tecnología como un rendimiento y (las patentes) se consideran como una aproximación a la medición de la producción de tecnología (...) las patentes reflejan, en general, a las tecnologías más rentables que son especialmente protegidas porque constituyen, precisamente, el 'capital tecnológico' de las empresas" (Rama, 1992: *idem*).

Se asiste en los últimos veinte años a una serie de innovaciones profundas que están transformando sustancialmente a la industria alimentaria internacional. Sin embargo, el análisis de la naturaleza de las tecnologías radicales, afirma la autora, muestra que gran parte del impulso innovador procede de industrias no alimentarias.

La tecnología patentable, según Rama, procedente de la industria de bienes de capital es predominante en ciertas ramas tradicionales de la industria alimentaria, como carnes, azúcar y conservas vegetales. En cambio, en alimentos para animales, productos de molinería y aceites y grasas se han patentado, sobre todo, innovaciones relativas al producto.

En siete de las trece industrias alimentarias consideradas, las patentes estadounidenses son preponderantes: conservas vegetales, panadería, carne, productos de molinería, productos alimenticios diversos y cacao. En todas las demás industrias alimentarias, las patentes británicas, francesas o alemanas ocupan el primer lugar. Vale la pena destacar que ciertos países, cuyas empresas alimentarias están escasamente internacionalizadas, son también productores relevantes de tecnología alimentaria, como Alemania, Japón e Italia.

Cabe notar que no existe coincidencia exacta entre el liderazgo comercial y el liderazgo tecnológico de las empresas en las diversas industrias alimentarias. Nestlé y Unilever son sumamente activas en el terreno tecnológico, mientras que el conglomerado norteamericano Procter & Gamble tiene un liderazgo tecnológico en diversas ramas pero no en el mercado del producto final (Rama, *ibid*).

Los estudios y análisis de la propiedad intelectual de las invenciones industriales para las agroindustrias son de relevancia crucial, en la medida en que inciden en una parte importante del corazón de las estrategias de productividad y, por fuerza, en las estrategias de la competitividad contemporánea.

- Agosin Manuel R.** 1990. *Cambios estructurales y nueva dinámica del comercio mundial: Pensamiento Iberoamericano*. Revista de Economía Política. Madrid, Sociedad Estatal Quinto Centenario.
- Almes, Reidar.** 1991. *La globalización del comercio de alimentos y sus repercusiones sobre la remodelación de un sistema nacional de política alimentaria: Agricultura y Sociedad*. Madrid, MAPA, julio-sept.
- Blanchi Petrizio.** 1991. *Structural change and strategic behavior: moving from mass-production to flexibility*: International Journal of Technology Management. Geneva, Interscience Enterprises Ltd.
- Bonny, S. & Dauce, P.** 1989. *Les nouvelles technologies en agriculture. Une approche technique et économique*. Cahiers d'Economie et Sociologie Rurales. Paris, N° 13, 4e. Trimestre.
- Buitelaar, R., Mertens, L. & Schulz, H.** 1992. *La empresa manufacturera y la apertura económica de América Latina y el Caribe*. Monografía presentada en el Seminario "El desafío de la Competitividad", Santo Domingo, República Dominicana, abril.
- Cohen, Stephen S.** 1993. *As opções da Europa no novo cenário econômico: Novos Estudos CEBRAP*. Sao Paulo, N° 35, março.
- Erber, Fábio S.** 1992. *Desenvolvimento Industrial e tecnológico na década de 90-Uma nova política para um novo padrão de desenvolvimento: Ensaio FEE*. Porto Alegre, N° 13, 1° semestre.
- Fajnzylber, Fernando.** 1983. *La industrialización trunca de América Latina*. México, Nueva Imagen.
- Fouquin, M. & Gulliochon, B.** 1983. *Projet de rapport sur le role et le bilan des relations économiques internationales dans la croissance économique mondiale: Colloque. Bulletin de Liaison*. Paris, avril.
- Merrifield, D. Bruce.** 1991. *Value-added: the dominant factor in industrial competitiveness*: International Journal of Technology Management. Geneva, Interscience Enterprises Ltd.
- Müller, Geraldo.** 1993. *Competitividade, integração e subdesenvolvimento: RASCUNHO*. São Paulo, UNESP, Instituto de Geociências e Ciências Exatas, Departamento de Planejamento Regional, N° 24, abril.
- Pérez, Carlos.** 1992. *Cambio técnico, reestructuración competitiva y reforma institucional en los países en desarrollo: El Trimestre Económico*. México, LIX (1), N° 233.
- Rama, Ruth.** 1992. *El entorno tecnológico de la empresa alimentaria*. Madrid, Centro de Ciencias Sociales, CSIC. (Borrador).
- Rosales, Osvaldo.** 1990. *Competitividad, productividad, e inserción externa de América Latina: Comercio Exterior*. México, BNCE, vol. 40, N° 8, agosto.
- Shinohara, Miyohel.** 1992. *Industrial growth, trade, and dynamic patterns in Japanese economy*. Tokyo, Univ. of Tokyo Press.

Reportes sobre la Iniciativa para las Américas

↔ *Secretaría Permanente del SELA*

IPA

Con el propósito de mantener bajo seguimiento el desarrollo de la iniciativa para las Américas, propuesta por Estados Unidos, la Secretaría Permanente del Sistema Económico Latinoamericano (SELA) elabora periódicamente el boletín "Reportes sobre la Iniciativa para las Américas", del cual se reproducen los números correspondientes al período abril-junio de 1993.

15 de abril de 1993

Deuda

El 8 de abril, la Administración Clinton dio a conocer su propuesta presupuestaria detallada para el año fiscal 1994. Como se informara anteriormente (Véase Reporte IPA del 5 de marzo 1993), el componente de reestructuración de deuda de la Iniciativa para las Américas se encuentra entre los numerosos programas del gobierno estadounidense que recibirán un financiamiento inferior al previsto. El presupuesto contempla reducciones de los fondos destinados al programa de la IPA para la reducción de deuda en los próximos cinco años.

Asignaciones para la reestructuración de deuda en el marco de la Iniciativa para las Américas

(millones de dólares corrientes, años fiscales)

	Base Bush	Primera Propuesta de Clinton	Nueva Propuesta de Clinton
AF1994	92	78	78
AF1995	95	58	78
AF1996	90	36	40
AF1997	100	19	—
AF1998	97	5	—

Cuando la Administración Clinton comenzó a debatir internamente el presupuesto de la IPA, hace ya varias sema-

nas, contempló una cantidad de US\$196 millones para los próximos cinco años. Esta cifra representaba una reducción de US\$278 millones en relación con lo que se esperaba que la Administración anterior solicitara de haber sido reelegido Bush. El nuevo presupuesto de Clinton contempla la misma cantidad, pero la invertiría toda en un plazo de tres años en lugar de cinco.

Ha de recordarse que la propuesta sigue sujeta a revisión por parte del Congreso. El Año Fiscal 1994 no comienza hasta el 1° de octubre, por lo que el Congreso podría continuar trabajando en el presupuesto hasta tal fecha.

También vale la pena destacar que la reciente cumbre entre los presidentes Clinton y Yeltsin podría tener un impacto indirecto en la disposición del Congreso a financiar el programa de reducción de deuda de la IPA.

Tradicionalmente, los parlamentarios se han mostrado renuentes a asignar fondos para asistencia externa, sobre todo en momentos de restricciones del presupuesto nacional, y el surgimiento de nuevas iniciativas para ayudar a regiones que gozan de alta prioridad en la política exterior de Estados Unidos podría afectar el presupuesto previsto para los países de América Latina y el Caribe. El plan propuesto para Rusia alcanzaría los US\$1.6 mil millones, y los legisladores podrían exigir que esta suma sea cancelada en parte mediante reducciones de las ayudas previstas para otras regiones. Resulta irónico que con el fin de la Guerra Fría, Rusia haya pasado de ser la principal causa subyacente del presupuesto para asistencia externa al principal contendiente en la lucha por beneficiarse de los limitados recursos disponibles.

Inversiones

El Presupuesto de la Administración para el AF1994 requiere también el financiamiento total de la contribución estadounidense al Fondo Multilateral de Inversiones (MIF) del Banco Interamericano de Desarrollo. La Administración Bush había propuesto una contribución de US\$100 millones anuales durante cinco años consecutivos, pero el Congreso asignó el año pasado apenas US\$90 millones para el primer año. El nuevo presupuesto contempla US\$100 millones anuales para los próximos cuatro años.

El 9 de abril, la Administración Clinton anunció que solicitará la aprobación del Congreso para una prórroga temporal de la llamada facultad de negociación expedita, pero sólo con el propósito de concluir la Ronda Uruguay. Dicha facultad permite al presidente someter ante el Congreso acuerdos comerciales para su ratificación a través de procedimientos sumamente rápidos. Estas normas prohíben la introducción de modificaciones directas a la legislación habilitante de un acuerdo comercial, y estipulan una fecha tope específica para someter el acuerdo a votación. La solicitud de prórroga a la facultad en cuestión debió ser introducida en vista de que la vigencia de la facultad actual expirará el 31 de mayo.

La Administración decidió pedir una renovación relativamente corta, con el objeto de fomentar la conclusión de la Ronda Uruguay en el transcurso de este año. La prórroga propuesta prolongaría la facultad por aproximadamente un año. El presidente podría así concluir un acuerdo comercial antes del 15 de abril de 1994, pero estaría obligado a comunicar al Congreso su intención de dar ese paso antes del 15 de diciembre de 1993.

Es de hacer notar que la Administración pretende limitar su solicitud de prórroga de la facultad de negociación expedita a la conclusión de la Ronda Uruguay. Aparentemente, el Presidente Clinton no solicitará al Congreso que lo autorice para negociar acuerdos bilaterales o plurilaterales de libre comercio que serían luego ratificados mediante este mecanismo. La Administración Bush había sugerido que buscaría negociar otros acuerdos similares al TLCN, comenzando con Chile. El Presidente Clinton ha dejado ver que él también querría negociar un ALC con Chile y otros países de América Latina, pero no ha hecho ninguna propuesta formal. La decisión final sobre este tema podría ser pospuesta hasta que el Congreso ratifique el TLCN. Mientras tanto, la Administración continúa realizando un análisis interno de las opciones que tendría una vez ratificado dicho acuerdo.

25 de abril de 1993

El 21 de abril, la Administración Clinton puso fin a semanas de especulación, al anunciar sorpresivamente que, en efecto, negociará un acuerdo de libre comercio con Chile en

un futuro próximo. Se pensaba que la Administración consideraría quizás la posibilidad de negociar ALC con otros países, o incluso descartar la IPA definitivamente, pero el Embajador Mickey Kantor acabó con todas estas especulaciones durante una audiencia del Subcomité de Comercio del Comité de Medios y Arbitrios de la Cámara de Representantes. El USTR señaló, sin dejar lugar a dudas, que la Casa Blanca solicitará la prórroga de la facultad de negociación expedita para iniciar las conversaciones con Chile sobre un posible ALC.

El tema cobró auge hace algunas semanas, al hacerse evidentes las objeciones de algunos funcionarios estadounidenses a los planes de la Administración de negociar seguidamente con Chile. Este objetivo había sido impuesto a la Oficina del Representante Comercial de Estados Unidos por el Departamento del Tesoro durante el gobierno de Bush. En opinión de los entonces funcionarios del Tesoro, la negociación de un ALC con un determinado país debía tener lugar como recompensa a la adopción de reformas económicas por parte de la nación en cuestión. Los negociadores se opusieron a ser utilizados como instrumento de la política monetaria internacional, y argumentaban que las negociaciones debían ser emprendidas más bien de acuerdo con criterios comerciales (por ejemplo, la dimensión del mercado extranjero), pero su enfoque fue derrotado. Casi inmediatamente después de las elecciones de noviembre, algunos funcionarios del USTR intentaron echar atrás la decisión de la Administración Bush.

La continuación del debate en torno a las metas post-TLCN quedó evidenciada el 9 de abril, cuando la Administración anunció que solicitaría ante el Congreso una prórroga temporal de la llamada facultad de negociación "expedita", noticia que no causó mayores sorpresas, pues el gobierno ya había advertido sobre su decisión en este sentido en febrero. La verdadera importancia de esta solicitud reside en lo que no contenía. La Administración no solicitó una prórroga de la facultad de negociación expedita para nada que no fueran las negociaciones de la Ronda Uruguay.

Esta omisión llevó a algunos miembros del Comité de Finanzas del Senado a sondear las verdaderas intenciones del gobierno. El Senador Orrin Hatch (Republicano por Utah) y cuatro de sus colegas enviaron una comunicación al Embajador Kantor, fechada el 23 de marzo, en la cual le pedían que aclarara sus intenciones en cuanto a la negociación de un TLC con Chile. Los firmantes sostienen en su carta que:

Sabemos que el Presidente comparte nuestra convicción de que la continuación de la evolución política y económica de Chile hacia una política liberalizada con estrategias de comercio e inversiones claras justifica nuestro interés en lograr un acuerdo comercial con ese país. Pero, quisiéramos también que el resto de América Latina captara el mensaje de que este tipo de conducta motiva profundamente el interés de Estados Unidos en la cooperación internacional.

Kantor respondió a los senadores con una declaración que no implicaba compromiso alguno. En una carta recibida por los senadores el 16 de abril, el USTR reiteró los intereses generales de la Administración Clinton en las negociaciones comerciales:

[El Presidente] también ha manifestado su apoyo a la firma de acuerdos adicionales [con países de] este hemisferio, incluido Chile, y su interés en las economías de rápido crecimiento de la Cuenca del Pacífico. Sin embargo, el curso específico de acción para abordar estos asuntos aún no ha sido determinado. Espero poder tener la oportunidad de trabajar con ustedes y otros miembros del Congreso en la definición de un enfoque que mejor sirva a los intereses comerciales y de inversión de Estados Unidos en esta competitiva economía mundial.

Es posible que uno de los objetivos de la carta de Kantor fuera ejercer mayor presión sobre Chile, que hasta ahora había estado insistiendo en el inicio de negociaciones definitivas con Estados Unidos para la firma de un ALC. La Administración Bush no había logrado convencer a Chile de que negociara primero otros acuerdos con Estados Unidos en materia de inversiones y derechos de propiedad intelectual. Kantor manifestó a los senadores que en sus reuniones con el Ministro de Hacienda de Chile, Alejandro Foxley, había hecho énfasis en el interés de la Administración Clinton "en un tratado bilateral de inversiones, un acuerdo bilateral sobre derechos de propiedad intelectual y compromisos comercialmente significativos de apertura de mercados en el contexto de la Ronda Uruguay". En otras palabras, la Administración Clinton podría estar aumentando el precio que los países deberán pagar para que Estados Unidos acepte negociar un ALC con ellos.

Luego de esta declaración restringida del USTR, su testimonio del 21 de abril resultó una verdadera sorpresa. El contexto fue una audiencia cuyo objetivo no apuntaba hacia la discusión de asuntos de política per se, sino más bien

hacia el presupuesto de la Oficina del USTR para el año fiscal 1994. Sin embargo, Kantor aprovechó la oportunidad para tratar los planes del organismo en diversas áreas. Tras argumentar sobre la necesidad de prorrogar la facultad de negociación expedita para concluir la Ronda Uruguay, Kantor señaló:

Quisiera enfatizar que la Administración está solicitando esta prórroga únicamente para la Ronda Uruguay. Sin embargo, el Presidente está muy comprometido con la negociación de un acuerdo de libre comercio con Chile. Es por ello que la Administración buscará obtener otra prórroga de la facultad de negociación expedita para futuros acuerdos de esta naturaleza. Y celebraremos plenas consultas con el Congreso en esta materia.

Este pronunciamiento parece haber tomado por sorpresa al mismo personal de Kantor, al igual que al Comité de Medio y Arbitrios, en la mañana del 21 de abril, los funcionarios de la Oficina del USTR a cargo de las negociaciones comerciales con los países latinoamericanos parecían no saber absolutamente nada de esta declaración del Embajador Kantor.

El anuncio no respondió a una serie de interrogantes prácticas. Aún no se sabe si las negociaciones serán emprendidas como iniciativa aparte o como una adhesión de Chile al TLCN; tampoco se aclara cuándo comenzarían las deliberaciones y en qué plazo podrían concluir las mismas, o bien qué país o grupo regional podría ser el siguiente en la lista de negociación. Y quizás lo más importante de todo: la Administración Clinton no ha declarado aún si su objetivo final es la negociación de un ALC hemisférico. Las palabras de Kantor parecieron implicar que las conversaciones podrían proceder como una adhesión al TLCN para luego dirigirse hacia otros países de la región, cuando el Embajador señaló durante el período de preguntas y respuestas que las negociaciones con Chile podrían producir un "ALC hemisférico". Sin embargo, puede percibirse una serie de prioridades diferentes, según las reiteradas expresiones de interés en celebrar negociaciones comerciales con países de la Cuenca del Pacífico. Esta región es generalmente considerada como un mercado de mucho mayor crecimiento para Estados Unidos, por lo que la atención que éste quiera prestar a esa región podría incrementarse a expensas de América Latina y el Caribe.

El testimonio de Kantor fue recibido con entusiasmo tanto por los demócratas como por los republicanos del subco-

mité, en especial por su Presidente, Sam Gibbons (Demócrata por Florida), quien ha sido siempre un defensor de los acuerdos comerciales bilaterales y plurilaterales y ha instado a la Administración Clinton a negociar ya sea un ALC o la adhesión al TLCN con países beneficiarios de la Iniciativa para la Cuenca del Caribe. Durante la audiencia, Gibbons hizo un llamado a Kantor para que apoyara este enfoque, el cual supuestamente colocaría a los países de la ICC en cola detrás de Chile, mas el USTR no respondió en forma alguna a la arenga de Gibbons.

6 de mayo de 1993

Comercio

El Representante Comercial de Estados Unidos, (USTR) Mickey Kantor, ha comenzado a aclarar las políticas de la Administración Clinton en relación con el TLCN y el futuro de los acuerdos de libre comercio en el hemisferio occidental. El USTR pronunció un discurso ante el Consejo de las Américas el 4 de mayo, en el cual enfatizó con gran vehemencia la convicción de la administración de que el TLCN y sus acuerdos colaterales serán aprobados por el Congreso a tiempo para ser puestos en práctica en la fecha de ejecución prevista, 1° de enero de 1994. De acuerdo con el plan actual de la administración, el TLCN y los acuerdos colaterales que se negocian en estos momentos estarían listos para ser presentados ante el Congreso (para que éste apruebe la legislación correspondiente) en agosto o, a más tardar, principios de septiembre. Esto daría al poder legislativo tiempo suficiente para debatir y votar el acuerdo antes de la fecha tope.

El USTR también comenzó a definir las intenciones de la Administración Clinton en cuanto a futuras accesiones al TLCN. En palabras de Kantor, el TLCN se convertiría a la postre en un Acuerdo de Libre Comercio de América (TLCA), el cual abarcaría a todos aquellos países del hemisferio occidental que quisieran sumarse a un acuerdo de libre comercio. Con este fin, el USTR subrayó la meta de la administración de negociar con Chile una vez concluidas todas las conversaciones con México. Adicionalmente, Kantor señaló que, luego de Chile, "Argentina y Venezuela serían candidatos adecuados para entablar conversaciones de libre comercio".

También se ha definido con mayor claridad la posible política de la administración en cuanto a la facultad de negociación expedita, la cual ya expiró. Aunque el gobierno ya ha solicitado ante el Congreso una facultad simple y "única" para concluir la Ronda Uruguay, no se ha hecho solicitud alguna de facultad de negociación expedita para ampliar el área de libre comercio (en el supuesto de que el TLCN sea puesto en marcha). El 5 de mayo, Kantor manifestó que, en otoño de este año, la administración enviaría una solicitud de facultad de negociación expedita para entablar conversaciones sobre acuerdos bilaterales.

Actualmente, la administración luce dispuesta a negociar separadamente con algunos países la adhesión de éstos al TLCN, en lugar de hacerlo con un grupo subregional que se haya desarrollado parcialmente a raíz del impulso que se transmitiera a través de la IPA. De acuerdo con Kantor, la administración no está convencida en estos momentos de que los diversos grupos subregionales, tales como MERCOSUR, Pacto Andino, Centroamérica o CARICOM, se encuentren en un nivel en el cual puedan entablar negociaciones fructíferas en pos de un acuerdo de libre comercio con Estados Unidos.

Es de hacer notar que la Oficina del USTR está viviendo un proceso de reorganización y nuevas designaciones. Myles Frechette, funcionario a cargo de las negociaciones comerciales de la IPA en el gobierno anterior, regresará al Departamento de Estado a fines de mayo. Se espera que sea sustituido por Carmen Suro-Bredie, quien se desempeñó recientemente como Adjunta al USTR para Medio Ambiente y Propiedad Intelectual. Suro-Bredie heredará el título de Frechette (Adjunto al USTR para América Latina, el Caribe y África) a partir del 1° de junio.

El Departamento cuenta con menos de US\$10 millones de la partida para reducción de deuda correspondiente al año fiscal 1993, luego de los acuerdos que concluyó con seis países entre diciembre y enero, según un funcionario del organismo. Los países que obtuvieron una reducción de la deuda bilateral fueron Argentina, Chile, Colombia, El Salvador, Jamaica y Uruguay (Ver Reporte IPAN° 36). De acuerdo con este funcionario, el Tesoro no está negociando actualmente con ningún otro país una reducción de deuda similar; la cantidad de dinero que queda es tan pequeña, que el margen y la capacidad del Departamento para ofrecer una reducción de deuda significativa es limitada. En su lugar, lo más posible es que los fondos restantes sean transferidos

al presupuesto de reducción de deuda del año fiscal 1994. El Departamento del Tesoro ha solicitado para el próximo año US\$78 millones para su programa de reducción de deuda bilateral oficial (Ver Reporte IPA del 15 de abril de 1993). El Congreso no ha tomado medida alguna en relación con esta solicitud.

Los países con mayores posibilidades en el futuro de participar en negociaciones de reducción de deuda serían aquellos que hayan alcanzado reformas estructurales y macroeconómicas y, en los casos que corresponda, hayan firmado acuerdos de deuda con la banca comercial. También existen mayores posibilidades de que el Tesoro trate con países más pequeños, para quienes se considera que cantidades menores de recursos disponibles para el alivio de la deuda tendrían un mayor impacto.

Inversiones

El BID ha emprendido una seria reconsideración de sus misiones crediticias, en parte debido al evidente éxito de la IPA en la promoción de reformas macroeconómicas y estructurales, según lo señalado por un funcionario del Banco. Las políticas crediticias están siendo reevaluadas, con el fin de distanciarlas de los préstamos a muy amplia escala, tales como los importantes préstamos sectoriales concedidos en virtud de la IPA a grandes países, o grandes créditos para un solo proyecto fuera de la IPA. En su lugar, el BID podría destinar una mayor porción de sus recursos para préstamos sectoriales de la IPA hacia países más pequeños, en especial para los de las regiones centroamericana y caribeña. La actividad crediticia no vinculada a la IPA podría apuntar de manera creciente hacia la atenuación de las condiciones que promueven la pobreza o hacia la concesión de préstamos para asistencia técnica, capacitación y educación, así como otros tipos de ayuda para elevar el nivel de pericia de los exportadores nacionales.

En cuanto a los préstamos IPA para los próximos seis meses, funcionarios del BID están trabajando tentativamente en un préstamo de inversión sectorial de US\$12.5 millones para Bolivia. También Trinidad y Tobago está siendo considerado para un crédito de US\$80 millones, al tiempo que las Bahamas tiene posibilidades un tanto lejanas de recibir un préstamo de inversión sectorial de US\$50 millones. Los casos que están siendo evaluados para préstamos sectoriales son la República Dominicana (US\$100 millones),

Guatemala (US\$100 millones) y, aunque con menos posibilidades para este trimestre, Ecuador (US\$80 millones).

Ahora comienza el trabajo en torno al Fondo Multilateral de Inversiones, cuya Junta Directiva celebró su primera reunión el pasado 5 de mayo. La Junta ha decidido utilizar sus fondos en tres grandes áreas: servicios de cooperación técnica, servicios de recursos humanos y servicios de desarrollo de la pequeña empresa. Funcionarios del Tesoro estiman que habrá entre US\$60 y US\$80 millones disponibles para financiar proyectos, cantidad que esperan colocar en los próximos cinco o seis meses.

El MIF parece interesado en dividir el financiamiento de proyectos de la manera siguiente. Existen aparentemente diez proyectos que serían considerados financiamiento de cooperación técnica. Un ejemplo de programa de "cooperación técnica" sería un proyecto de asesoría sobre el desarrollo de mercados de capital. Los directores del MIF esperan igualmente financiar dos proyectos de recursos humanos y veinte proyectos de pequeñas empresas.

Pilar social y ambiental

El cuarto pilar de la IPA contempla una resolución según la cual el interés devengado por el saldo de la deuda concesional y no concesional ha de ser pagado en moneda local a fondos especiales, que serán supervisados por funcionarios de organismos tanto gubernamentales como no gubernamentales. Estos fondos, propuestos originalmente para ser utilizados en la protección del medio ambiente nacional, fueron aumentados por el Congreso, con el objeto de cubrir también programas para la protección de la infancia. Los especialistas del Tesoro están ahora trabajando con seis países que recibieron reducciones de deuda el invierno pasado (ver párrafos anteriores) con el objeto de establecer fondos para la conclusión de acuerdos marco sobre medio ambiente y protección de la infancia.

La mayoría de los acuerdos marco ha de ser concluida para finales de junio, fecha en la que se vence el primer pago de intereses sobre la deuda de Chile, Colombia, El Salvador y Uruguay. Argentina y Jamaica también deberán recurrir a acuerdos marco; no obstante, sus pagos vencen posteriormente, ya que sus acuerdos de reducción de deuda fueron firmados en enero. Funcionarios del Tesoro encabezaron una delegación que en la primera semana de mayo visitó El Salvador para discutir el establecimiento de un

acuerdo marco. También se han previsto visitas a Colombia en las próximas semanas, seguidas de conversaciones con Uruguay y Chile (Chile cuenta ya con un acuerdo marco sobre medio ambiente; la adición de la reducción de deuda bilateral para la deuda AID significa que este país deberá ahora instituir un mecanismo de financiamiento y desembolso para programas de protección a la infancia).

6 de junio de 1993

Deuda

El debate legislativo en torno al financiamiento del programa de reducción de deuda de la IPA para el año fiscal 1994 está ya bien avanzado, y parece que el programa se encuentra nuevamente amenazado. A finales de mayo, la Administración Clinton presentó su solicitud formal de financiamiento para la reducción de deuda concesional mantenida con la Agencia para el Desarrollo Internacional y el Exim-Bank. El proyecto (H.R.2295) incluye todas las asignaciones de fondos solicitadas por la administración para asistencia externa en el año fiscal 1994.

La reducción de deuda de la IPA constituye una pequeña parte del presupuesto total para asistencia externa. La administración solicitó que se destinaran US\$38.427.000 para este programa, de un total de US\$14.422 millones requeridos para asistencia externa. El ejecutivo solicitó también US\$33 millones para la reducción de deuda agrícola concesional contraída en virtud del programa P.L.480, pero esta solicitud será tratada como parte del proyecto de ley de asignaciones agrícolas.

La petición de asignaciones para asistencia externa presentada por el Presidente fue remitida al Subcomité de Operaciones Externas de la Cámara de Representantes, cuyo presidente es David Obey (Demócrata por Wisconsin). Obey se ha opuesto siempre a las asignaciones para la reducción de deuda de la IPA, con el argumento de que es un mecanismo caro e innecesario para reducir la deuda latinoamericana. En una acción que representó la repetición de un paso dado en relación con el presupuesto para el año fiscal 1993 (Ver Informe IPA N° 26), Obey hizo que su subcomité redujera el monto requerido, de US\$38.4 millones a sólo US\$7 millones. Más aún, esta suma ha de ser compartida entre préstamos, reducción de deuda y garantías de prés-

tamos para los países más pobres del mundo, sobre todo del Sub-Sahara. El Subcomité redujo el total del pedido de asistencia externa a US\$12.987 millones.

Pero a pesar de que el presupuesto total fue reducido, se han formulado nuevas demandas sobre el mismo. El nuevo elemento de mayor prominencia en el presupuesto de ayuda externa es el compromiso de la administración, de US\$1.8 mil millones para los países de la antigua Unión Soviética. Aunado al compromiso estadounidense de no reducir la asistencia para Israel y Egipto y a los esfuerzos por eliminar todos los renglones no esenciales del presupuesto, estas nuevas demandas acentúan la presión para reducir la asistencia para América Latina y el Caribe.

El proyecto H.R.2295 pasa ahora al pleno del Comité de Asignaciones de la Cámara de Representantes, que ha de iniciar el debate en torno a esta propuesta de legislación el 10 de junio. Parece poco probable que el comité en pleno restaure los fondos de la IPA al nivel solicitado por la administración. El próximo paso será debatir el estatuto en el pleno de la Cámara de Representantes, donde podrían introducirse otros cambios. Una vez discutido por la Cámara de Representantes, el proyecto de la ley será remitido al Senado. El primer paso a este nivel tiene lugar en el seno del Subcomité de Operaciones Externas del Comité de Asignaciones, cuyo presidente es el Senador Patrick Leahy (Demócrata por Vermont). Leahy brindó un mayor respaldo a la IPA que Obey durante el debate sobre asistencia externa para el año fiscal 1993, y a la postre los miembros del comité bicameral que discutieron el caso acordaron una asignación de US\$50 millones para la reducción de deuda; no obstante, no es posible determinar si Leahy demostrará el mismo nivel de apoyo este año. Su subcomité no ha celebrado aún reuniones para discutir la solicitud de la IPA, ni se ha programado alguna hasta la fecha. Un asistente del subcomité sólo dijo que los senadores esperan concluir una revisión del proyecto de ley durante el verano.

La Administración Clinton también ha solicitado US\$33 millones para la reducción de deuda concepcional P.L.480 en el marco de la IPA.; De ser aprobados, estos fondos serían incluidos como parte del paquete de asignaciones agrícolas del año fiscal 1994. El proyecto de ley aún no ha sido introducido ni discutido por los subcomités de asignaciones agrícolas.

Inversiones

El subcomité de Obey aprobó también una asignación de US\$75 millones para el Fondo Multilateral de Inversiones (MIF) para el año fiscal 1994. Este monto representa una reducción de US\$25 millones de la solicitud de la administración por un total de US\$100 millones. La petición para el MIF podría ser rediscutida en el Senado, aunque nada indica que la cámara alta intentará restaurar todo el financiamiento para el Fondo. La contribución estadounidense en el año fiscal 1993 fue de US\$90 millones, es decir, US\$10 millones menos de lo requerido por la Administración Bush.

Medio ambiente

Bajo la conducción del Departamento del Tesoro, funcionarios estadounidenses han concluido nuevas negociaciones de acuerdos marco sobre medio ambiente con Argentina, Chile, Colombia, El Salvador y Uruguay. Estos acuerdos abarcan a cinco de los seis países que recibieron reducciones de deuda nuevas o adicionales desde noviembre de 1992; las conversaciones con Jamaica aún no han terminado.

El propósito de estos acuerdos consiste en establecer las organizaciones que aceptarán los pagos de intereses en moneda local sobre la deuda reducida y reestructurada. Los fondos serán luego distribuidos entre programas de protección del medio ambiente y supervivencia de la infancia en los países en cuestión. Los acuerdos marco han de ser instrumentados en Chile, Colombia, El Salvador y Uruguay antes del 30 de junio, fecha en que se vence el primer pago de interés sobre la deuda. Por su parte, Argentina y Jamaica han de poner en marcha sus respectivos acuerdos marco a más tardar el 30 de septiembre.

- **¿Ha terminado la crisis de la deuda?**
Percy Mistry y Stephany Griffith-Jones
- **Conversiones especiales de deuda externa**
Jaime Pellicer B.
- **«Mercadización» de la deuda pública**
Percy S. Mistry
- **Experiencias de conversión de deuda de Bolivia, Costa Rica, Jamaica y México**
- **El servicio suizo de reducción de deuda y la deuda del Club de París**
Ministerio de Economía Pública de Suiza
- **Costos y beneficios de los programas de conversión de deuda externa**
Salvador Arriola
- **Las políticas sociales: una necesidad en los procesos de ajuste**
Teresa Albáñez Barnola
- **Estrategias y políticas de competitividad en la agroindustria de América Latina**
Gerardo Müller
- **Reportes sobre la Iniciativa para las Américas**

