

Distr.
RESTRINGIDA
LC/R.945
5 de noviembre de 1990
ORIGINAL: ESPAÑOL

C E P A L

Comisión Económica para América Latina y el Caribe

ESTADO ACTUAL Y PERSPECTIVAS DEL PROBLEMA DE
LA DEUDA EXTERNA */

*/ Este trabajo fue preparado por el Proyecto "Financiamiento del Desarrollo" CEPAL/PNUD/RLA/87/003. Este documento no ha sido sometido a revisión editorial.

90-11-1769

INDICE

	<u>Página</u>
I. RASGOS PRINCIPALES DE LA EVOLUCION Y EL MANEJO DE LA DEUDA EXTERNA	1
1. Primera etapa	1
2. Segunda etapa	2
3. Hacia la tercera etapa	6
II. EVALUACION DE LAS OPCIONES UTILIZADAS PARA REDUCIR LA CARGA DE LA DEUDA: LA LISTA DE OPCIONES DE MERCADO	13
1. La conversión de la deuda en capital	14
2. La conversión de la deuda en valores	18
III. PERSPECTIVAS	19
1. Límites de la actual estrategia de la deuda	20
a) El entorno económico internacional	21
b) El financiamiento externo	22
i) La banca privada internacional	22
ii) Los organismos financieros multilaterales	23
iii) Otras fuentes de financiamiento externo	24
2. Las opciones de los países deudores	26
a) Una iniciativa multilateral global	27
b) La captura del descuento en el mercado secundario de pagarés	29
c) Otras opciones de los deudores	29

I. RASGOS PRINCIPALES DE LA EVOLUCION Y EL MANEJO DE LA DEUDA EXTERNA

A mediados de 1988 existen diversos síntomas que permiten sostener que el problema de la deuda externa se encuentra en transición hacia una tercera etapa, distinta de las dos fases previas que se pueden distinguir desde el estallido de la crisis en 1982.

1. Primera etapa

La primera etapa se prolongó desde mediados de 1982 hasta mediados de 1985. Durante ese trienio la región efectuó el ajuste más intenso desde la crisis de los años treinta, en respuesta al colapso de los flujos de financiamiento externo que se verificó en 1982. Las restricciones de origen externo obligaron a los países de la región a contraer su nivel de importaciones e intentar expandir sus exportaciones para lograr equilibrar sus cuentas externas. La magnitud de la contracción del financiamiento externo y el consecuente proceso de ajuste significó un impresionante vuelco de la transferencia neta de recursos hacia la región, la que pasó de alrededor de 12 mil millones de dólares anuales en 1975-80 y 10 mil millones de dólares en 1981, a cifras negativas de más de 18 mil millones de dólares en 1982 y 30 mil millones de dólares en 1983.

En términos esquemáticos, la primera etapa se caracterizó particularmente porque la carga del ajuste recayó con especial fuerza sobre los países deudores. Estos debieron adoptar difíciles y costosas medidas de contención de las importaciones para generar los excedentes que les permitieran continuar sirviendo —aunque sólo fuera parcialmente— sus deudas externas. La contracción de la demanda agregada y la demora en la reacción de los sectores productivos que compiten con las importaciones, unidos al rezago en la reasignación de recursos hacia las actividades de exportación y a la dificultad en lograr con rapidez la conquista de mercados externos, significaron una caída absoluta del producto interno bruto de la región en el bienio 1982-83 que promedió dos puntos porcentuales al año.

Es incuestionable la forma responsable en la que los países deudores —aun a costa de un fuerte deterioro económico y de las condiciones sociales de su población, especialmente de aquella de menores recursos— cumplieron con sus obligaciones durante esta etapa. Además, este comportamiento contribuyó decisivamente a evitar un colapso del sistema financiero internacional, el cual era posible dados los elevados niveles de exposición crediticia que exhibían los grandes bancos comerciales en la región (a mediados de 1982, los compromisos en América Latina y el Caribe de los nueve principales bancos estadounidenses casi duplicaban su capital básico).

Por su parte, los bancos acreedores expandieron modestamente sus préstamos —principal y casi exclusivamente a través del llamado crédito no voluntario—, obtuvieron importantes utilidades vinculadas a las

condiciones de los procesos de renegociación y reestructuración de las deudas externas y ganaron tiempo para reducir sus niveles de exposición en la región.

El sustancial crecimiento de los mercados privados de capital, y en especial de la banca internacional durante los años setenta, unido a la política de graduación de los préstamos del BIRF, significaron una disminución del peso relativo tanto del FMI como del Banco Mundial en el financiamiento externo de América Latina. El espectacular vuelco, tanto en el monto como en el cambio de signo, de la transferencia neta de recursos hacia la región a partir de 1982 tornó evidente esta situación y desbordó la disponibilidad y flexibilidad de recursos de los organismos multilaterales.

La misión de las instituciones financieras multilaterales, se tornó en extremo compleja con el estallido de la crisis de la deuda externa latinoamericana en 1982. Los organismos creados en Bretton Woods y el BID no disponían del volumen de recursos suficientes ni de los mecanismos crediticios como para hacer frente al impacto simultáneo de las alzas de las tasas internacionales de interés, del deterioro de los términos del intercambio y de la desaceleración de la economía de los países industriales así como al desequilibrio creado por el retraimiento de los flujos privados de capital hacia la región.

Hacia 1984 la situación pareció mejorar, lo que llevó a diversos círculos —especialmente en el ámbito financiero, político y académico de los países acreedores— a suponer que la solución del problema del endeudamiento externo latinoamericano sería sólo cuestión de tiempo. Efectivamente, en 1984 se logró un modesto avance en la concurrencia de financiamiento externo fresco, tanto oficial como privado hacia la región. La transferencia negativa de recursos se redujo en alrededor de 5 mil millones de dólares, las exportaciones de bienes crecieron en cerca de 12% y el producto interno bruto regional casi logró recuperar el nivel alcanzado con anterioridad a la crisis.

Sin embargo, los signos de recuperación de 1984 sólo fueron indicadores de una mejoría transitoria. En 1985 la situación se volvió a deteriorar en virtud de un nuevo retraimiento del financiamiento externo y de una nueva caída de los términos del intercambio. La transferencia negativa de recursos se incrementó en 5 mil millones de dólares respecto del año anterior y totalizó más de 30 mil millones de dólares, con lo que se superó los 100 mil millones de dólares en recursos drenados a la región en cuatro años. Si bien en 1985 América Latina volvió a crecer algo más de 3%, dicha cifra era difícilmente sostenible, dada la tendencia observada por el financiamiento externo y las exportaciones.

2. Segunda etapa

En vista de las dificultades que estaba experimentando la estrategia del tratamiento dado a la deuda externa, James A. Baker,

Secretario del Tesoro de los Estados Unidos, anunció un nuevo plan en la Asamblea de Gobernadores del BIRF y del FMI en Seúl, Korea, en septiembre de 1985. Esta iniciativa originó la segunda etapa en el problema de la deuda externa. Significó reconocer la necesidad de un mayor rol "oficial" en el tratamiento de la deuda y que a ésta ya no podría seguirse tratando como un problema financiero a ser resuelto exclusivamente entre las partes directamente involucradas. Los elementos constitutivos del Plan Baker pueden resumirse en los siguientes puntos: primero, para que los deudores continuaran sirviendo sus deudas en forma sólida y sostenida se reconoció la necesidad de que sus economías crecieran; segundo, los países deudores deberían implementar reformas estructurales orientadas a darle mayor importancia a los mecanismos de mercado y al sector privado —nacional y extranjero— en el crecimiento de sus economías y a diseñar medidas dirigidas al aumento del ahorro, la inversión y las exportaciones; tercero, aquellos países que decidieran implementar dichas reformas tendrían acceso a recursos financieros frescos, para lo cual se le asignaron responsabilidades tanto a los organismos financieros multilaterales, especialmente al BIRF, como a los bancos comerciales; y cuarto, el caso de cada deudor debería ser abordado individualmente, con lo cual se descartaban las soluciones globales.

Desde comienzos de la crisis de la deuda, y en especial durante la segunda etapa, las vinculaciones entre los países deudores, el FMI, el BIRF, otros acreedores oficiales y los bancos comerciales se han caracterizado por una interrelación financiera muy explícita, la que se ha puesto de manifiesto en la distribución cuantitativa, entre los prestamistas, de los montos requeridos para financiar las necesidades de balance de pagos de los países. En la concertación de paquetes financieros durante los últimos años los nexos entre las diversas negociaciones de los países se han complicado gradualmente y han concluido en un sistema de condicionalidad cruzada en el cual cada grupo de prestamistas trata de forzar a los otros a aceptar compromisos previos como una precondition para su propia participación. Por otra parte, la gradual incorporación de elementos vinculados a políticas de liberalización del comercio y del sector financiero en los programas del Fondo lo han llevado al ámbito de lo microeconómico mientras que la apertura de la línea de créditos de ajuste estructural ha introducido al Banco Mundial en el ámbito de la macroeconomía, con lo que la separación de roles entre ambos organismos es más difusa, lo que hace difícil la distinción conceptual entre sus programas, reforzándose la creciente tendencia a la condicionalidad cruzada.

Las negociaciones y reestructuraciones masivas de las deudas externas que se han llevado adelante desde 1983 han registrado avances para los países deudores. Se redujeron los márgenes de recargo sobre las tasas de referencia, se extendieron los plazos de amortización y los períodos de gracia se han hecho más largos (véase cuadro 1). En el marco del Plan Baker, el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional asumieron un papel catalítico en la movilización de financiamiento privado. Este objetivo se impulsó promoviendo políticas de ajuste estructural en los países deudores e incentivando a los bancos acreedores a otorgar financiamiento a los países en desarrollo que hubieran adoptado

programas formales de ajuste. Además, en la segunda etapa del problema de la deuda, se han comenzado a utilizar mecanismos que vinculan el servicio de la deuda con los precios de determinados productos de exportación, se ha experimentado con la utilización de "bonos de salida", que simplifican el proceso de negociación, y se ha puesto más énfasis en la tasa de crecimiento de los países para determinar sus necesidades de recursos adicionales.

Todo ello, sin embargo, ha sido insuficiente ante el deterioro de los términos del intercambio, el insuficiente crecimiento de la economía mundial, la tendencia al proteccionismo, la persistencia de tasas internacionales de interés que siguen siendo demasiado elevadas y la retracción del financiamiento externo voluntario de la banca acreedora privada, que en definitiva, no asumió el papel que se le había asignado. Por estas razones, la iniciativa Baker no ha conducido a los resultados que de ella se esperaban. La transferencia neta de recursos continuó siendo fuertemente negativa, alcanzando a 22 mil millones de dólares y a 16 mil millones de dólares en 1986 y 1987, respectivamente.^{1/} Si bien estos valores representan una baja en relación con los de los años anteriores, ellos reflejan un resultado más aparente que real, que se debió, principalmente, a una reducción —que actualmente se comprueba que fue transitoria— en la tasa de interés internacional y a la acumulación de atrasos en el pago de servicios financieros de algunos países de la región.

La situación de transferencia negativa de recursos se manifestó incluso en el caso de los organismos financieros multilaterales, no obstante que en una crisis como la actual deberían desempeñar un papel anticíclico. En el caso del FMI, la propia naturaleza de sus programas de ajuste, que en muchos casos ha significado que los países no puedan cumplir con las metas establecidas en dichos programas, unido a las limitaciones operativas y financieras de la institución para incrementar el monto de sus préstamos y al volumen de créditos concedidos en los años iniciales de la crisis, se tradujo en una transferencia neta de recursos hacia la región de sólo 500 millones de DEG en 1985, la que se tornó negativa en un monto de 800 millones de dólares en 1986 y de casi 1 900 millones de dólares en 1987. El Banco Mundial, cuya participación se vislumbró como más activa a partir de la iniciativa Baker, registró una transferencia neta de recursos positiva de 1300 millones de dólares en 1986, la que luego se desplomó a niveles negativos de 450 millones de dólares en 1987. El BID, por su parte, actualmente atraviesa por una etapa de escasez de recursos y la transferencia neta de recursos a la

^{1/} El influjo neto de capitales hacia la región creció de 3 mil millones de dólares en 1985 a casi 9 mil millones de dólares en 1986 y a 14 mil millones de dólares en 1987; por su parte, hubo una disminución en el pago de servicios financieros de la región desde 35 mil millones de dólares en 1985 a 31 mil millones de dólares y 30 mil millones de dólares en 1986 y 1987, respectivamente.

Cuadro 1

AMERICA LATINA: CONDICIONES DE LA REPROGRAMACION DE LA DEUDA EXTERNA CON LA BANCA PRIVADA EN ALGUNOS PAISES (TERCERA Y CUARTA RONDA DE RENEGOCIACIONES) a/

País	Margen sobre la LIBOR (porcentaje)		Plazo total (años)		Período de gracia (años)		Comisiones fijas b/	
	R	CA	R	CA	R	CA	R	CA
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
<u>Promedio c/</u>	<u>1.19</u>	<u>1.63</u>	<u>12.9</u>	<u>10.4</u>	<u>1.6</u>	<u>3.3</u>	-	<u>0.58</u>
Argentina	1.38	1.63	12.0	10.0	3.0	3.0	-	0.63
Brasil	1.13	-	12.0	-	5.0	-	-	-
Costa Rica	1.63	1.75	10.0	7.0	3.0	2.0	1.00	1.00
Cuba	1.50	-	10.0	-	6.0	-	0.38	-
Chile	1.38 d/	1.63	12.0	12.0	6.0	5.0	-	0.50
Ecuador	1.38	1.63	12.0	10.0	3.0	2.0	-	-
México e/ f/	1.13	-	14.0	-	- h/	-	-	-
Panamá	1.38	1.63	12.0	9.0	3.5	3.0	-	-
Rep. Dominicana	1.38	-	13.0	-	5.0	-	-	-
Uruguay	1.38	1.63	12.0	12.0	3.0	3.5	-	-
Venezuela e/ f/	1.13	-	12.5	-	- h/	-	-	-

Cuadro 1 (cont.)

Cuarta ronda de negociaciones: 1986/1987

Argentina <u>l/</u>	0.81	0.88	19.0	<u>j/</u>	12.0	7.0	5.0	-
Brasil <u>e/</u>	0.81	0.81	20.0		12.0	8.0	5.0	-
Chile	0.81	<u>k/</u>	15.0		-	6.0	-	-
México <u>f/</u>	0.81	0.81	20.0		12.0	7.0	4.0	-
Uruguay	0.88	-	17.0		-	3.0	-	-
Venezuela <u>f/</u>	0.88	-	14.0		-	-	<u>h/</u>	-

Fuente: CEPAL, División de Desarrollo Económico, sobre la base de información oficial de los países y de diversas fuentes nacionales e internacionales.

Nota: a/ La columna R se refiere al tramo de vencimientos reprogramados y la columna CA se refiere a las condiciones para créditos nacionales. b/ Calculados como porcentaje del monto total de la transacción y pagados sólo una vez al tomar los contratos crediticios. Nótese que ha podido verificarse que algunas comisiones no fueron dadas a conocer y por lo tanto las cifras podrían subestimar pagos por este concepto. c/ Promedio ponderado según los montos de las amortizaciones reprogramadas y de los créditos adicionales. d/ Margen sobre la LIBOR aplicable a los montos programados considerando que los bancos comerciales no soliciten al Estado de Chile su aval para la reprogramación de deuda del sector privado financiero (2 627 millones de dólares). Si los bancos internacionales hicieran efectiva la opción deberán pagar una comisión de garantía de 0.50% en 1987, 0.75% en 1990 y 0.88% en 1994. e/ Se llegó a acuerdo para el refinanciamiento, sin que el gobierno haya suscrito un convenio con el Fondo Monetario Internacional. f/ Condiciones para la refinanciación de la deuda del sector público. g/ En los primeros dos años la tasa promedio aplicable será de 0.88% sobre la LIBOR; en los siguientes cinco años de 1.13% sobre la LIBOR y en los últimos siete años de 1.25% sobre la LIBOR. h/ Las amortizaciones son muy bajas en los primeros años y recientes en el tiempo. i/ Para los bancos pequeños y medianos se estableció la disponibilidad de bonos de salida ya que ellos no quieren participar en el préstamo de dinero nuevo. El bono tiene un plazo de 25 años y una tasa de interés neta de 3% anual. j/ El plazo para la reestructuración de los créditos nuevos otorgados en 1983 y 1984 es de 12 meses. k/ Representa una revisión de las condiciones acordadas en junio de 1986. Además el margen sobre la LIBOR es 0.88% para los nuevos préstamos de renegociaciones anteriores de la deuda externa. l/ El plazo para la financiación de créditos nuevos es de 10 años.

región fue negativa en 220 millones de dólares en 1987, lo que contrasta con el promedio positivo de 600 millones de dólares durante el bienio 1985-1986.

Cinco años después del inicio de la crisis, y a pesar del extraordinario esfuerzo realizado por los países de la región, que se tradujo en el mencionado espectacular vuelco en el balance comercial, algunos de los principales indicadores del endeudamiento externo de la región no sólo no mostraron mejoría sino que incluso empeoraron; y los que mejoraron se mantuvieron aún en niveles críticos —generalmente peores que los que prevalecían en los años previos a la crisis. El coeficiente deuda/exportaciones de la región era en 1987 un 20% más alto que en 1982; la participación relativa del pago de intereses de la deuda externa en el valor de exportaciones, para la mayoría de los países disminuyó levemente, o bien se mantuvo incambiada, en niveles aún muy superiores a los registrados en los años previos a la crisis. La deuda externa desembolsada por habitante continuó creciendo, (véase cuadro 2).

La transferencia neta de recursos de la región al exterior alcanzó entre 1982-1987 al orden de 150 mil millones de dólares. Estas transferencias se han convertido en la mayoría de los países de la región en el principal obstáculo al logro de tasas sostenidas de crecimiento. En efecto, el nivel de ahorro interno de la región, como proporción del producto, no ha variado en mayor grado en relación a los años previos a la crisis. Pero tal como se desprende del gráfico 1, la transferencia neta de recursos al exterior ha equivalido a prácticamente un tercio de dicho ahorro entre 1983 y 1987, forzando una caída de la inversión productiva y debilitando las posibilidades de crecimiento. El producto geográfico bruto regional creció en alrededor de 3% anual en el bienio 1986-1987, cifra aun insuficiente para recuperar, en términos per cápita, la contracción de los años anteriores. En efecto, en 1987 el producto por habitante de la región se encontraba todavía 5% por debajo del de 1980. El peso de la deuda continúa siendo tan elevado y la magnitud del nuevo financiamiento tan exiguo que —según proyecciones de la CEPAL— de mantenerse sin modificaciones el tratamiento actual del problema de la deuda externa, la región lograría recuperar los niveles de ingreso por habitante de 1980 sólo en 1992.

3. Hacia la tercera etapa

En 1987 la fatiga en el proceso de ajuste se tradujo en que un número creciente de países registró atrasos en sus pagos de intereses y otros declararon moratorias o limitaron unilateralmente el servicio de la deuda. Por su parte, en evidente reconocimiento a la incapacidad de los países de servir la deuda en los términos originalmente pactados y a que el valor de mercado de la deuda era muy inferior a su valor de libros, aumentó el número y monto de las transacciones de títulos de deuda externa en el mercado secundario a un descuento en relación con el valor par. A su vez, los bancos más comprometidos con préstamos a países latinoamericanos efectuaron fuertes provisiones contra dichos préstamos,

Cuadro 2

AMERICA LATINA: RELACION ENTRE LOS INTERESES TOTALES PAGADOS Y LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS a/ (Porcentajes)

País	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 b/
<u>América Latina c/</u>	<u>19.7</u>	<u>27.1</u>	<u>39.6</u>	<u>35.1</u>	<u>34.9</u>	<u>34.6</u>	<u>34.5</u>	<u>29.0</u>
<u>Países exportadores de petróleo</u>	<u>16.8</u>	<u>22.5</u>	<u>35.6</u>	<u>31.4</u>	<u>32.5</u>	<u>32.6</u>	<u>35.2</u>	<u>27.7</u>
Bolivia	25.0	34.5	43.3	39.9	50.0	46.8	42.1	44.8
Ecuador	18.3	22.8	30.3	27.4	30.7	25.5	30.0	32.8
México	23.3	29.0	47.3	37.5	39.0	37.0	38.1	29.5
Perú	18.4	24.1	25.1	29.8	33.2	28.3	25.9	21.5
Venezuela	8.1	12.7	21.0	21.6	20.1	26.2	32.6	23.6
<u>Países no exportadores de petróleo</u>	<u>22.5</u>	<u>31.7</u>	<u>43.6</u>	<u>38.7</u>	<u>37.1</u>	<u>36.3</u>	<u>34.2</u>	<u>29.9</u>
Argentina	22.0	35.5	53.6	58.4	57.6	51.2	50.9	53.2
Brasil	34.1	40.4	57.1	43.5	39.6	40.3	41.4	33.1
Colombia	11.8	21.9	25.9	26.7	22.8	28.9	20.0	22.4
Costa Rica	18.0	28.0	36.1	33.1	26.7	27.3	21.2	20.1
Chile	19.3	38.8	49.5	38.9	48.0	43.5	38.6	26.4
El Salvador	5.9	7.9	11.9	12.3	12.3	11.1	12.4	13.4
Guatemala	5.3	7.5	7.8	8.7	12.3	14.9	17.3	15.4
Haiti	2.1	2.5	2.6	2.4	5.3	7.4	6.8	4.5
Honduras	10.6	14.5	22.4	16.4	15.8	15.8	15.2	16.5
Nicaragua	24.2	37.4	41.8	45.2	60.9	72.1	83.7	72.8
Paraguay	13.4	14.8	13.5	14.2	10.1	8.3	11.4	13.5
Rep. Dominicana	19.9	19.0	22.7	24.5	18.0	18.7	18.9	20.3
Uruguay	11.0	12.9	22.4	24.8	34.8	34.2	24.7	24.7

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales. Nota: a/ Los intereses incluyen aquellos efectivamente pagados y los vencidos. b/ Cifras preliminares. c/ Excluye Panamá.

Cuadro 2a

AMERICA LATINA: DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA a/

País	Saldos a fines del año en millones de dólares						Tasas anuales de crecimiento				
	1982	1983	1984	1985	1986	1987 b/	1979- 1981	1982- 1983	1984- 1985	1986	1987 b/
América Latina	329 341	352 183	369 848	376 667	389 336	413 053	23.3	11.0	3.4	3.4	6.1
<u>Países exportadores</u>											
de petróleo	143 201	152 626	156 589	156 406	158 873	167 185	25.5	9.5	1.2	1.6	5.2
Bolivia c/	2 889	3 265	3 272	3 287	3 636	4 279	15.8	7.7	0.3	10.6	17.7
Ecuador	6 186	6 908	7 198	7 772	8 624	9 613	25.5	8.5	6.1	11.0	11.5
México	87 600	93 800	96 700	97 800	100 500	105 600	30.8	12.0	2.1	2.8	5.1
Perú	11 465	12 445	13 338	13 721	14 477	15 441	1.0	14.0	5.0	5.5	6.7
Venezuela d/	35 061	36 208	36 081	33 826	31 636	32 252	27.5	4.1	-3.3	-6.5	1.9
<u>Países no exporta-</u>											
dores de petróleo	186 140	199 557	213 259	220 261	230 463	245 868	21.7	12.1	5.1	4.6	6.7
Argentina	43 634	45 069	46 903	48 312	51 400	54 700	42.1	12.8	3.5	6.4	6.4
Brasil	91 576 e/	98 175 e/	105 275 e/	106 731 e/	111 045	121 264	14.4	10.8	4.3	4.0	9.2
Colombia	10 269	11 458	12 350	14 063	14 987	15 651	28.0	16.1	10.8	6.6	4.4
Costa Rica	3 188	3 532	3 752	3 742	3 791	3 914	13.3	14.7	3.0	1.3	3.2
Chile	17 159	18 037	19 659	20 403	20 716	20 551	30.7	7.6	6.4	1.5	-0.8
El Salvador	1 710	1 890	1 949	1 980	1 928	1 876 f/	19.1	8.4	2.4	-2.6	-2.7 f/
Guatemala	1 841	2 149	2 505	2 695	2 668	2 718	19.3	24.8	12.1	-1.0	1.9
Haiti c/	410	551	607	600	697	741	21.1	22.3	4.5	16.2	6.3
Honduras	1 986	2 162	2 392	2 794	3 018	3 101	17.8	17.0	13.7	8.0	2.8
Nicaragua c/	3 139	3 788	4 362	4 936	5 760	6 270	27.4	21.5	14.2	16.7	8.9
Panamá c/	2 820	3 392	3 644	3 642	3 835	3 731 f/	7.5	20.6	3.7	5.3	-2.7 f/
Paraguay	1 204	1 469	1 654	1 773	1 855	2 043	12.4	24.4	9.9	4.6	10.1
República											
Dominicana	2 966	3 313	3 536	3 690	3 525	3 420 f/	24.4	14.0	5.5	-4.5	-3.0 f/
Uruguay	4 238	4 572	4 671	4 900	5 238	5 888	36.1	22.0	3.5	6.9	12.4

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales.

a/ Incluye la deuda con el FMI.

b/ Cifras preliminares.

c/ Deuda pública.

d/ Deuda total de acuerdo con información oficial y de organismos financieros internacionales.

e/ Deuda total de acuerdo con información del Banco Mundial.

f/ Parte, si no toda la reducción de la deuda de mediano y largo plazo, se debió a que al producirse moras parciales, las autoridades optaron por contabilizar dichos atrasos como una disminución en la deuda de mediano y largo plazo y como contrapartida anotaron un descenso de las reservas netas.

Cuadro 2b

AMERICA LATINA: RELACION ENTRE LA DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA Y
LAS EXPORTACIONES DE BIENES Y SERVICIOS

(Porcentajes)

País	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 ^{a/}
América Latina	212	247	319	344	324	347	410	385
<u>Países exportadores</u>								
<u>de petróleo</u>	187	220	279	304	287	310	421	367
Bolivia ^{b/}	227	281	317	381	400	457	545	723
Ecuador	162	202	231	261	249	236	333	394
México	216	259	335	345	321	354	456	384
Perú	207	239	281	334	349	362	438	429
Venezuela	148	160	200	229	215	225	332	286
<u>Países no exportadores</u>								
<u>de petróleo</u>	235	272	359	383	358	378	406	398
Argentina	275	329	475	485	488	480	609	701
Brasil	322	314	417	416	364	386	456	430
Colombia	128	199	232	303	239	314	236	246
Costa Rica	184	229	286	312	294	306	272	268
Chile	188	311	370	390	438	457	412	326
El Salvador	97	174	208	216	218	219	188	205
Guatemala	61	96	144	183	204	232	228	242
Haití ^{b/}	95	155	152	191	190	178	239	236
Honduras	147	180	259	270	279	304	296	315
Nicaragua ^{b/}	369	464	702	804	1 034	1 466	1 959	1 894
Panamá ^{b/}	66	63	79	115	124	110	104	104
Paraguay	152	171	195	317	237	220	234	194
República Dominicana	171	168	260	267	258	279	250	218
Uruguay	140	183	276	324	362	392	349	379

Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales y del Fondo Monetario Internacional.

^{a/} Cifras preliminares.

^{b/} Relación entre la deuda externa pública y las exportaciones de bienes y servicios.

Cuadro 2c

AMERICA LATINA: DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA POR HABITANTE

(Dólares corrientes)

País	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987 ^{a/}
<u>América Latina</u>	667	818	919	960	985	983	997	1 031
<u>Países exportadores</u>								
<u>de petróleo</u>	843	1 073	1 175	1 220	1 219	1 187	1 183	1 203
Bolivia ^{b/}	420	494	492	541	528	516	555	636
Ecuador	573	702	719	780	790	829	894	969
México	731	1 051	1 197	1 249	1 255	1 232	1 250	1 272
Perú	555	541	629	665	695	697	716	730
Venezuela	1 971	2 158	2 200	2 209	2 141	1 953	1 778	1 765
<u>Países no exportadores</u>								
<u>de petróleo</u>	578	687	787	826	863	873	899	940
Argentina	962	1 243	1 496	1 521	1 558	1 593	1 672	1 757
Brasil	578	645	722	757	794	787	802	857
Colombia	264	323	381	416	439	490	511	523
Costa Rica	969	1 147	1 325	1 430	1 480	1 416	1 396	1 402
Chile	1 006	1 376	1 490	1 539	1 649	1 683	1 681	1 639
El Salvador	260	351	370	405	414	415	398	380
Guatemala	152	195	252	286	324	338	326	322
Haití ^{b/}	54	68	73	96	104	101	116	121
Honduras	376	416	502	528	564	639	666	663
Nicaragua	659	897	1 062	1 239	1 379	1 509	1 702	1 791
Panamá ^{b/}	1 130	1 167	1 380	1 625	1 708	1 671	1 722	1 641
Paraguay	274	292	359	424	462	480	487	521
República Dominicana	381	437	496	541	564	575	537	509
Uruguay	735	1 063	1 438	1 540	1 562	1 627	1 726	1 926

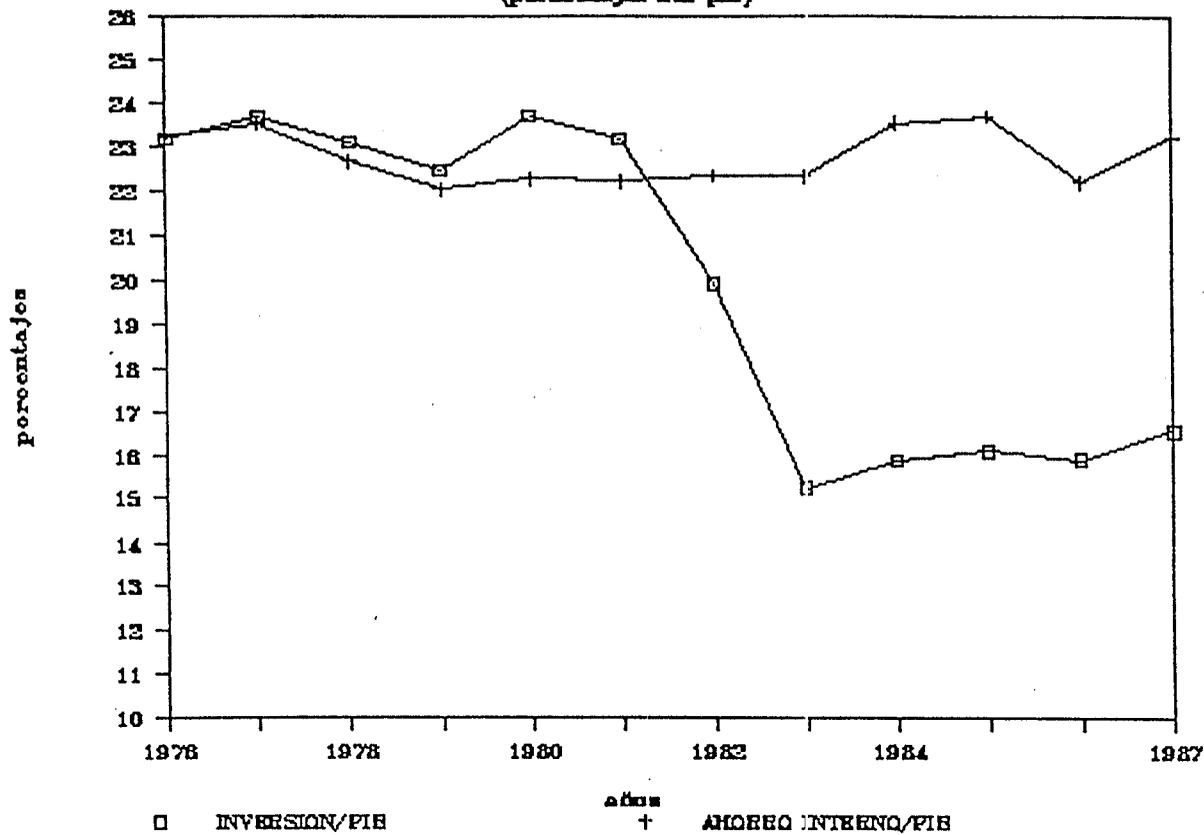
Fuente: CEPAL, sobre la base de informaciones oficiales y del CELADE.

^{a/} Cifras preliminares.

^{b/} Deuda pública desembolsada por habitante.

AMERICA LATINA: AHORRO E INVERSION

(porcentajes del pib)



Fuente: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales.

fortaleciendo su posición negociadora y tornando aún más imprevisible la reanudación del otorgamiento de fondos frescos hacia la región (en marzo de 1987 la exposición de los nueve principales bancos acreedores estadounidenses había sido reducida, como proporción de su capital, a la mitad del nivel registrado a mediados de 1982).

En la actualidad los bancos privados no se muestran dispuestos a efectuar más préstamos voluntarios a los países deudores cuyos pagarés se transan con un descuento apreciable en el mercado secundario. Sin embargo, tal actitud parece no depender de los esfuerzos de los deudores por hacerse más solventes ya que los mercados de crédito no han dado una respuesta favorable ante los avances objetivos de los países deudores en el proceso de ajuste. Al plantearse una dificultad sistémica de pagos, tiende a producirse en este tipo de mercados un fenómeno de "aversión". Así, el volumen de los créditos se paraliza por un problema de "vecindad": deudores "buenos" y deudores "malos", por su proximidad, entran en una sola categoría. Colombia, por ejemplo, no ha tenido en los años ochenta un problema de endeudamiento externo propiamente tal; no obstante, ha tenido grandes frustraciones al intentar obtener créditos bancarios realmente voluntarios.

La transferencia negativa de recursos hacia la banca privada durante el último sexenio ha sido cuantiosa y no parece realista esperar de esa fuente una afluencia de recursos adecuada para complementar el ahorro nacional de los países deudores y contribuir a aumentar los niveles de inversión. El fortalecimiento de la posición negociadora de la banca privada internacional se refleja en buena medida en el predominio que ha adquirido en el último año el denominado enfoque de opciones del mercado ("market menu approach"), presentado como un complemento de la iniciativa Baker en la Asamblea de Gobernadores del BIRF/FMI en septiembre de 1987. En último término, el cambio en las posiciones relativas de los distintos bloques de actores explicaría el reconocimiento implícito de la dificultad de inducir a la banca comercial a que provea de más fondos frescos a los países deudores, por lo que la actual administración del problema de la deuda se centra más en la reducción y diversificación del riesgo de los acreedores que en proveer el urgente financiamiento requerido por la región para dinamizar la inversión y ampliar y modernizar su capacidad productiva.

De otro lado, existe un creciente reconocimiento en torno a que los países deudores han hecho un enorme esfuerzo por cumplir con sus compromisos, aunque todavía se escuchan algunas afirmaciones, hasta cierto punto anacrónicas, atribuyéndoles la responsabilidad primordial tanto en el origen como en la falta de superación de la crisis. Además, los inminentes cambios políticos en los Estados Unidos —al margen del desenlace del proceso electoral en curso— y recientes declaraciones de las máximas autoridades del FMI sugieren que puede haber un viraje importante en el manejo del problema de la deuda por parte de los países industriales. Así lo indican también las numerosas propuestas recientes que se han planteado respecto a cómo aliviar el problema de la deuda, tanto desde el ámbito académico, como del Congreso de los EEUU y hasta

desde círculos ligados a los organismos financieros internacionales e incluso a la propia banca comercial.

Desde el grupo de los gobiernos acreedores, en la reciente reunión de Toronto, han comenzado a plantearse propuestas de tratamiento al problema de la deuda diferentes --o al menos complementarias-- a la estrategia actual; por ejemplo, el esquema de alivio de las deudas de los países al sur del Sahara --"los más pobres de los pobres"-- o bien la "propuesta Miyazawa" para el establecimiento de un mecanismo especial destinado a hacerse cargo de las deudas de los países de ingresos medios. Estos indicadores, unidos a la creciente toma de conciencia respecto de la necesidad de revertir la transferencia de recursos al exterior y contribuir de ese modo a financiar el desarrollo económico de la región, sugieren que en un futuro próximo se modificarán los términos en los cuales los distintos actores se han venido enfrentando al problema de la deuda. La estrategia internacional del tratamiento de la deuda externa parece haber llegado así al umbral de una tercera etapa.

II. EVALUACION DE LAS OPCIONES UTILIZADAS PARA REDUCIR LA CARGA DE LA DEUDA: LA LISTA DE OPCIONES DE MERCADO

La lista de opciones representa una respuesta voluntaria del mercado a los problemas de deuda externa de los países en vías de desarrollo. Las diversas opciones han surgido de los esfuerzos de los bancos acreedores por disminuir su exposición crediticia en estos países y por recomponer sus carteras de activos y diversificar sus riesgos. Las opciones de mercado corresponden a los objetivos comerciales propios de la banca acreedora. En efecto, cada banco puede elegir mejor su propia combinación de instrumentos y establecer el curso temporal más conveniente entre ellos. La lista es, por lo tanto, un buen mecanismo para el ajuste de las carteras. En cuanto a las opciones mismas, se han señalado oficialmente las siguientes:

- Créditos para actividades comerciales y proyectos. Se trata de préstamos vinculados a determinadas actividades comerciales o de inversión. Tienen atractivo para los bancos, por cuanto su rendimiento puede determinarse con mayor facilidad que el de los créditos de orden más general, y en consecuencia se les considera menos riesgosos.
- Représtamos. Disposiciones que dan la oportunidad a los bancos de reubicar en el mercado del país deudor una parte de los pagos por sus créditos del mismo país.
- Bonos de nuevos recursos. Reemplazo total o parcial del conjunto de créditos no voluntarios por una emisión de bonos por parte del país deudor. Tales bonos probablemente tendrían prioridad sobre deudas anteriores.

- Pagará convertibles de la deuda. Los deudores entregan a los bancos pagará que éstos pueden convertir en capital accionario dentro del país deudor.
- Bonos de salida. Una parte de la deuda pendiente se convierte en bonos de interés fijo. Con ello, determinados bancos pueden "salir" del proceso de reprogramación y de otorgamiento de nuevos créditos.
- Conversión de la deuda en capital. Transformación de deudas pendientes en capital en el país deudor. Puede ser realizada directamente por los bancos, o bien mediante transacciones en el mercado secundario.
- Conversión de la deuda en fondos benéficos. La deuda latinoamericana y caribeña es adquirida con descuento en mercados secundarios por organizaciones sin fines de lucro, las que la convierten en moneda del país deudor para emplearla con fines filantrópicos.
- Capitalización de los intereses. Planes que necesariamente deben ser voluntarios y de alcance limitado.
- Préstamos de apoyo general a la balanza de pagos. También forman parte de la lista los programas tradicionales de créditos no voluntarios.

La lista de opciones también presenta ciertos atractivos para los países deudores al ofrecerles nuevas alternativas. De este listado, las dos opciones de mayor importancia hasta el momento están constituidas por la conversión de deuda en capital y en valores.

1. La conversión de la deuda en capital

Diversas formas de conversión de la deuda en capital han interesado a los gobiernos y casi todos los países con deuda externa han creado o están creando algún tipo de programa en este sentido. Las conversiones de deuda en capital tienen, sin duda, un lugar preferente entre las opciones de la lista de mercado. Dichas conversiones se originan en la prolongada crisis de la región, y en el consiguiente interés de los bancos por convertir sus préstamos en otros activos.

Las operaciones de conversión han aumentado considerablemente durante los últimos años. Se trata de transacciones confidenciales y sumamente personalizadas, lo que hace difícil cuantificar su volumen. No obstante, las estimaciones extraoficiales de las operaciones en este mercado secundario emergente alcanzan hasta los 10 o 12 000 millones de dólares para 1987, aunque suele haber gran cantidad de transacciones que se contabilizan más de una vez. Se ha estimado que hasta mediados de 1987 6 000 millones de dólares en deuda externa se han convertido a moneda nacional de países latinoamericanos. Parte importante de esta cifra se ha transformado en inversiones en el capital social de empresas.

Algunos recursos se han dirigido incluso a planes para proteger el medio ambiente del país deudor; son las operaciones llamadas de conversión de la deuda en fondos benéficos.

La demanda de pagarés de deuda no ha estado a la altura de los títulos circulantes, por lo que ha aumentado mucho el porcentaje de descuento: a fines de 1987, la mayor parte de los títulos representativos de préstamos latinoamericanos se transaban a 50% o menos de su valor nominal. (Véase el cuadro 3.)

Los descuentos han estimulado planes de conversión de la deuda en inversiones dentro del país deudor. Es característica la transacción de una empresa transnacional, que adquiere un préstamo con descuento en el mercado secundario y luego lo convierte en moneda del país deudor a su valor de paridad, o al menos a un valor superior al registrado en el momento de la compra. Si los préstamos de un país determinado circulan con un 50% de descuento, las empresas podrían invertir un dólar en dicho país gastando incluso un mínimo de 50 centavos. Los bancos no sólo venden estos títulos sino que también los compran, por lo que podrían participar en las transacciones; sin embargo, su tendencia es a soslayar el mercado secundario y convertir directamente en capital sus propios préstamos, con lo que se evitan los altos costos del descuento.

El debate sobre la utilidad de la conversión de la deuda en capital ha sido muy animado. Bancos comerciales, bancos de inversión y gobiernos de países acreedores generalmente muestran mucho entusiasmo, considerando que trae beneficios a todas las partes. Los bancos reducen sus compromisos. Los bancos de inversión ganan comisiones muy atractivas sobre los negocios que organizan. Los gobiernos acreedores tienen menor acumulación de deudas en sus sistemas financieros. Los países deudores disminuyen su deuda externa, ahorran en los pagos de intereses y supuestamente reciben una inversión externa dinámica. Todo ello a su vez mejora su situación de solvencia y adelanta la fecha en que de nuevo podrían acceder a los mercados privados de crédito.

Es evidente que los países deudores ven también ciertas ventajas en la conversión de la deuda en capital. Sin embargo, para que estas ventajas se materialicen es necesario que las conversiones den origen a nuevas inversiones y no meramente a la compra de activos ya existentes, y que su aporte a la balanza de pagos del país deudor sea positivo en el tiempo. También se han expresado preocupaciones por los efectos que los programas de conversión pueden tener sobre el control monetario, el manejo del tipo de cambio, las tasas domésticas de interés, la estructura industrial del país y la soberanía nacional.

En todo caso, lo que interesa aquí es la utilidad de los planes de conversión de la deuda en cuanto instrumento macroeconómico para financiar el crecimiento y la reestructuración en América Latina y el Caribe. En este aspecto, su contribución en un futuro inmediato no será decisiva. El problema radica en los límites que imponen al volumen absoluto ciertos factores tanto de oferta como de demanda.

Cuadro 3

VALOR DE MERCADO DE LOS PAGARES DE LA
DEUDA EXTERNA, POR PAISES

(100 - valor nominal)

País	1985	1986				1987			
	Junio	Enero	Junio	Diciembre	Febrero	Marzo	Mayo	Agosto	Octubre
Argentina	60-65	62-66	63-67	62-66	62-65	63	58	43	35
Bolivia	...	...	7	...	...	55-10	11-13	14	8
Brasil	75-81	75-81	73-76	74-77	73-75	69	62	40	40
Costa Rica	...	...	...	40	...	45	...	...	21
Chile	65-69	65-69	64-67	65-68	68	68	71-72	61	51
Colombia	81-83	82-84	80-82	90	...	...	...	...	74
Ecuador	65-70	68-71	63-66	63-65	...	62	50	36	30
México	80-82	69-73	55-59	54-57	56-58	58	58	50	50
Perú	45-50	25-30	17-23	16-19	16-19	...	14	12	5
Uruguay	...	...	64	...	...	...	...	67	63
Venezuela	81-83	80-82	75-78	72-74	72-74	72	72-75	63	50

Fuente: Eugenio Lahera, "La conversión de la deuda externa: antecedentes, evolución y perspectivas" CEPAL, Proyecto PNUD/CEPAL "Financiamiento del desarrollo", Santiago de Chile, CEPAL, Septiembre de 1987 y Salomon Brothers, "International Loan Trading" *High Yield Department*, October 19, 1987.

Como ya se ha dicho, los préstamos de países en desarrollo que se transan en el mercado secundario se estiman en alrededor de 10 000 millones de dólares anuales. La cifra sin duda aumentará en los próximos años. Sin embargo, su incremento tendría que ser muy rápido y muy espectacular para liberar montos considerables de nuevo financiamiento. Un ejemplo: si se supusiera (exageradamente) que los 10 000 millones de dólares transados anualmente no han sido contabilizados más de una vez y que son en su totalidad deuda latinoamericana y caribeña convertida, este hecho por sí solo no aportaría nuevo financiamiento neto, por cuanto la región actualmente no está amortizando sus obligaciones. Desde el punto de vista del flujo de fondos, el ahorro sólo corresponde a menores pagos por concepto de intereses. Si la tasa de interés fuera del 10%, la eliminación de esa cantidad de deuda disminuiría dichos pagos en mil millones de dólares, cifra que corresponde a menos de una vigésima parte de las necesidades anuales estimadas de financiamiento para la región. Los resultados pueden ser más significativos para países determinados, puesto que la mayor parte de las operaciones de conversión se concentra en unos pocos de ellos.

Además, los préstamos disponibles para conversión sólo pueden tener un aumento gradual. Por una parte, las reservas de los bancos para cubrir pérdidas por préstamos en los países deudores son considerablemente inferiores a los descuentos en los mercados secundarios, por lo que estas instituciones no se encuentran financieramente en condiciones de deshacerse más que de una pequeña proporción de sus carteras de préstamos. Por otra parte, las oportunidades de inversión no son fáciles de identificar, sobre todo tratándose de países de bajo desarrollo económico y de precaria solvencia externa. También es posible que los bancos se resistan a una gran liquidación de sus préstamos problemáticos, pensando que, mientras más tiempo los mantengan, mayores serán las posibilidades de que los costos sean compartidos por los contribuyentes. Más aún, la capacidad del país deudor para absorber conversiones de deuda a capital tiene anualmente ciertos límites, aunque más no sea por aspectos técnicos de control monetario, estabilidad del tipo de cambio y otros. Chile, cuyo programa de conversiones es sin duda el más liberal de la región, ha logrado retirar 2 600 millones de dólares de deuda en alrededor de treinta meses. A una tasa de interés del 10%, el ahorro asciende a 260 millones de dólares, y se neutraliza en parte por una corriente futura de remesas de utilidades. Si bien la cifra es importante, resulta de mucho menos significación al considerar que los pagos anuales a los bancos por concepto de intereses ascienden a alrededor de 1 400 millones de dólares (siempre suponiendo un interés del 10%).

En síntesis, hay muchos argumentos a favor y en contra de la conversión de la deuda en capital. No obstante, esta posibilidad de la lista de opciones debe considerarse básicamente como un mecanismo de fomento de la nueva inversión extranjera. Su aporte macroeconómico al financiamiento de la balanza de pagos es ciertamente una de sus dimensiones de menor importancia. Tal como lo indicó una reciente investigación del Grupo de los Treinta, las limitaciones inherentes al mercado de la conversión de deuda en capital implican que es improbable

que dicho mercado adquiriera un tamaño suficiente como para reemplazar otras fuentes de financiamiento. A medida que el mercado crece, además es posible que aumenten en forma todavía más rápida los potenciales efectos negativos del proceso, según señaló ese mismo Grupo.

2. La conversión de la deuda en valores

La ventaja que tiene para los deudores la conversión de pagarés en valores es que sus obligaciones podrían transformarse en un nuevo instrumento que: i) no requeriría renegociaciones anuales, y ii) tendría una tasa de interés fija y predecible. En cuanto a los acreedores, recibirían un instrumento que les permitiría eliminar de su balance los préstamos problemáticos; además, los valores pueden ser más negociables que un préstamo. Sin embargo, para un banco acreedor la conversión voluntaria en valores de una gran partida de préstamos riesgosos puede crear más problemas que oportunidades. La conversión de un préstamo en un valor no da seguridad a una obligación riesgosa. Es más, dado que la deuda antigua está sujeta a cláusulas pari passu y de obligación negativa, que exigen un trato igual entre los bancos, la obligación convertida en valor no disfruta de prioridad y estaría sujeta también a grandes descuentos. Y, como es natural, la aparición de descuentos obliga a los bancos a enfrentar un "hecho contable" que podría inducir a las autoridades fiscalizadoras de la banca a cuestionar el valor de los préstamos restantes mantenidos en los libros a su valor de paridad. En efecto, mientras los descuentos sobre los valores latinoamericanos y del Caribe excedan considerablemente las reservas bancarias para posibles pérdidas por préstamos, habrá límites prácticos para la negociación voluntaria de grandes partidas de la deuda, ya sea en la forma de valores o de créditos. Dichos límites son aún más estrechos si los países deudores exigen una tasa de interés y plazos inferiores a los del mercado para la deuda convertida en valores; eso equivaldría no sólo a que los bancos admitieran directamente que existe una cuenta incobrable, sino que constituiría además la condonación de la deuda, precedente que los bancos rara vez aceptan en forma voluntaria.

Los problemas que presenta la conversión de la deuda antigua en valores se pueden apreciar en parte considerando las experiencias de Argentina, Brasil y México. A comienzos de 1987, como parte de la cuarta ronda de reprogramación, Argentina ofreció a los bancos un bono de salida con vencimiento a 25 años y una tasa de interés de 3%. El bono, dirigido a los bancos que deseaban retirarse completamente de las múltiples reprogramaciones y sustraerse a las solicitudes de nuevos recursos, prácticamente no tuvo aceptación. Por su parte, más avanzado el año, Brasil propuso convertir aproximadamente la mitad de su deuda a mediano plazo en bonos a largo plazo con interés fijo. Los acreedores reaccionaron ásperamente ante la propuesta, calificándola como nacida muerta. En el caso, de la innovadora propuesta de México de fines de 1987, los resultados de la licitación de marzo de 1988 no fueron alentadores. No obstante que la amortización de los bonos mexicanos estaba garantizada por bonos (de cupon cero) de la Tesorería de los

Estados Unidos, las ofertas de los bancos acreedores sólo llegaron a alrededor de un cuarto de los US\$ 10 000 millones que esperaba convertir México, y los descuentos por conversión se situaron en torno al 30% en vez del 52% al que se estaban transando los pagarés de ese país en el mercado secundario.

En cuanto a los "bonos de salida", la receptividad de la banca podría mejorar si las condiciones se orientaran a otorgarle al flujo de entradas un valor actual superior al valor en efectivo de la deuda en los mercados secundarios. Los bonos de salida están dirigidos a pequeños acreedores, a los que corresponde una reducidísima fracción de la deuda bancaria de América Latina y el Caribe. Por ende, es probable que el monto del financiamiento producido por los bonos de salida sea modesto, incluso aceptando la hipótesis optimista de que todos los pequeños acreedores los adquieran. Sin embargo, estos bonos pueden facilitar los acuerdos de reprogramación de la deuda al reducir el número de bancos acreedores cuyo consentimiento deba obtenerse. Por otra parte, en vez de aceptar un rendimiento inferior al mercado, los pequeños acreedores podrían aspirar a un rendimiento normal, aprovechando los préstamos otorgados por los grandes bancos y especialmente por organismos multilaterales. Si el banco prefiere reducir sus pérdidas y retirarse de la región, podría optar también por una conversión en efectivo en el mercado secundario y no por un bono de salida, aunque éste fuera potencialmente más rentable. Esto obedece a que lo primero es de rendimiento seguro, mientras que lo último, además de ser incierto, podría interpretarse como un precedente para la condonación de la deuda, lo que constituye un anatema para la mayoría de los bancos.

En suma, la conversión de la deuda en valores sólo puede ser un proceso muy gradual. Por ahora no existe un mercado para dichos valores y éste no puede crearse de la noche a la mañana. Por otra parte, la lista de opciones es muy incompleta desde el punto de vista de los países deudores. Es evidente que no ataca el problema macroeconómico medular: cómo financiar en forma sostenida y predecible las reformas económicas y las nuevas inversiones que necesitarán América Latina y el Caribe para retomar su senda de crecimiento y recuperar su capacidad de servir deudas externas. Sólo una vez recuperada dicha capacidad comenzarán nuevamente los inversionistas privados habituales a colocar sumas apreciables de su capital en los países con problemas de deuda.

III. PERSPECTIVAS

Para la mayor parte de la región, el elemento central que define el problema de la deuda externa se reduce a reconocer que el valor efectivo de ésta es inferior a su valor nominal o de libros. En otros términos, hay un componente de sobreendeudamiento externo, equivalente a una pérdida de capital, a ser realizada por uno o más de los agentes directa o indirectamente involucrados en el problema de la deuda externa. A estas alturas de la evolución del problema de la deuda externa, empieza a existir consenso respecto a que los elementos constitutivos de una

solución se encuentran situados dentro de un espectro que abarca desde medidas de alivio de la deuda hasta acciones orientadas a apoyar el desarrollo del mercado secundario de pagarés de la deuda externa y las posibilidades de que los países deudores puedan captar crecientemente el descuento de dichos pagarés.

Sin embargo, persisten tres interrogantes principales cuyo esclarecimiento irá definiendo el contorno y contenido más precisos de esta nueva etapa. De un lado está la cuestión fundamental en torno a la forma y carga de la distribución de la mencionada pérdida entre los distintos actores envueltos en el problema de la deuda externa. De otro lado, se presenta la duda en torno a la voluntad y el aporte de recursos de los países industriales para financiar, directa o indirectamente, una ventanilla especial de compra de pagarés de la deuda externa de países de nivel intermedio de desarrollo. Por último, destaca la importancia del eventual rol de países superavitarios en el apoyo financiero para convertir --con descuento-- pagarés de la deuda externa en bonos u otros instrumentos financieros.

La experiencia histórica demuestra que ante crisis similares a la de la deuda externa, el mercado se ve forzado a reconocer la realidad y a distribuir el costo de tal reconocimiento entre todas las partes interesadas. Sin embargo, la solución llega en ese caso después de un periodo largo de conflictos, paralización del crecimiento, quiebras de algunas instituciones acreedoras y desorden económico generalizado, todo lo cual es susceptible de evitarse mediante una acción oportunamente concertada.

Por otra parte, las soluciones de más largo plazo del problema de la deuda significan relacionar el servicio de ésta con la situación del sector externo de los países deudores, particularmente en lo que se refiere a vincular tal servicio con la expansión del comercio. Igualmente, esas soluciones implican buscar en la economía mundial mecanismos que distribuyan más equitativamente el peso del ajuste, para evitar que se lleguen a reproducir los niveles de desajuste interno y externo que continúan registrándose. Tales desajustes, al incrementar las incertidumbres de la economía internacional, perjudican seriamente el proceso de desarrollo tanto de los propios países industriales como del resto de la comunidad internacional. Estas soluciones, por su naturaleza, sólo pueden lograrse mediante una negociación política, con participación de los gobiernos, tanto de países acreedores como deudores.

1. Límites de la actual estrategia de la deuda

Dos son los principales supuestos que han estado en el trasfondo de la estrategia internacional implementada para enfrentar la crisis de la deuda externa. De un lado, la expectativa de que una pronta recuperación y aceleración de la economía mundial la que, a través del incremento de las exportaciones y de una mayor integración a la economía internacional de parte de los países deudores, les permitiría enfrentar sus

obligaciones financieras en un entorno económico expansivo. Del otro lado, la expectativa de que un ajuste de las economías de los países deudores y un mejoramiento de sus cuentas comerciales les significaría volver a tener acceso, en el corto plazo, al financiamiento externo, particularmente al de carácter voluntario. En la realidad, sin embargo, ninguna de estas dos situaciones se ha dado ni se ve probable que se de en el futuro cercano.

a) El entorno económico internacional

Un elemento básico para una solución más racional y equilibrada a la crisis de la deuda externa de América Latina es la existencia de una economía y comercio mundiales más dinámicos y sostenidos, unidos a una baja en la tasa de interés internacional. La coordinación reciente de las políticas macroeconómicas entre los países desarrollados, aunque alentadora, parece insuficiente. La dificultad de promover el ajuste en los países desarrollados, y la persistencia de importantes desequilibrios fiscales, cambiarios y de balance de pagos entre ellos, repercute con fuerza sobre la carga de la deuda y las posibilidades de que los países deudores puedan ir solucionando sus problemas financieros a través de una expansión de sus exportaciones. Aquí resalta, sin embargo, la asimetría con la que los organismos financieros internacionales, y en particular el FMI, enfrentan los desequilibrios macroeconómicos de los países industriales y/o superavitarios en comparación con los de los países en desarrollo y/o deudores. Como se sabe, dicha asimetría surge de la estructura de poder y falta de capacidad de estos organismos, que les dificulta implantar programas de ajuste en los países económicamente más desarrollados.

La recuperación de la economía mundial no ha sido todo lo vigorosa que se hubiera esperado y hay síntomas de que la transmisión de su impulso hacia la actividad económica de los países deudores ha perdido la fuerza y el dinamismo de los años cincuenta y sesenta. La evolución de los términos del intercambio y de la tasa de interés tampoco ha sido favorable para la región. Así, la búsqueda de soluciones efectivas al problema de la deuda externa, o al menos un mejor manejo de éste, no pueden descansar sólo en la trayectoria prevista de la economía mundial. En efecto, las proyecciones actuales anticipan la persistencia de un lento crecimiento de los países industrializados en un marco de incertidumbre a raíz de los acentuados déficit fiscales de Estados Unidos y de los desequilibrios en los balances de pagos entre ese país y otros países industrializados. En ese contexto, no puede descartarse un deterioro en el panorama económico mundial, incluyendo la posibilidad de una recesión en los países industrializados, ni tampoco, como se ha registrado en forma dramática en semanas recientes, nuevas alzas en las tasas internacionales de interés.

b) El financiamiento externo

En cuanto al acceso al financiamiento externo de la región, la experiencia de los últimos seis años refuerza la significación que ha tenido la privatización de las relaciones financieras internacionales y destaca el comportamiento procíclico de la banca privada internacional, principal acreedor de América Latina. Desde el inicio de la crisis de la deuda externa los bancos comenzaron a reducir los niveles de exposición crediticia en la región y, más recientemente, han fortalecido su posición negociadora mediante el aumento de las reservas destinadas a cubrir pérdidas por préstamos de dudoso cobro.

i) La banca privada internacional

Es evidente que no se perfilan en el horizonte montos considerables de préstamos voluntarios para América Latina y el Caribe. Muchos bancos pequeños o de carácter regional han desplazado sus carteras hacia mercados internos más seguros. Lo mismo ha sucedido con los grandes centros bancarios, aunque en grado muy inferior, dado su prolongado compromiso con el mercado internacional. Con todo, estas últimas instituciones han establecido plazos para reducir considerablemente la relación entre su capital y los créditos a los países deudores con problemas de pago. En consecuencia, y salvo un mejoramiento de las perspectivas globales de la economía, en el próximo decenio se mantendrían las presiones tendientes a seguir reduciendo tal relación. En las actuales circunstancias hay escasas perspectivas de considerables préstamos futuros voluntarios de mediano plazo por parte de los bancos comerciales, cualesquiera sean las circunstancias.

En los ámbitos del comercio y del financiamiento de proyectos, las perspectivas de préstamos voluntarios son mejores. Los créditos comerciales son relativamente seguros y sumamente rentables para los bancos, por lo que incluso se otorgan a los países en situación de incumplimiento. No obstante, son de muy corto plazo. El financiamiento de proyectos de mediano plazo, por su parte, podría resultar atractivo para los bancos en el caso de ciertas iniciativas capaces de generar divisas, donde se les permitiera una injerencia directa o indirecta en el flujo de caja de su inversión. Los acuerdos necesarios, sin embargo, pueden ser difíciles y en algunos casos políticamente inaceptables para los gobiernos. Cabe observar además que muchos países tendrían dificultades para formular un adecuado número de proyectos rentables, especialmente por las estrictas limitaciones fiscales que afectan al sector público. En consecuencia, el financiamiento de proyectos no puede garantizar una masa crítica de flujos financieros permanentes, al menos hasta que los países se encuentren en un sostenido proceso de crecimiento económico.

ii) Los organismos financieros multilaterales

En el ámbito de la deuda externa, tanto en el FMI como en el BIRF se ha ido produciendo una diferenciación cada vez más drástica entre la estrategia para resolver los problemas de los países más pobres y los de ingreso medio. En relación a estos últimos, ambas instituciones han apoyado recientemente soluciones de mercado acordadas voluntariamente por los bancos comerciales y los gobiernos de los países deudores, pero hasta la fecha se oponen a la participación directa de los organismos financieros multilaterales mediante el establecimiento de un servicio de asistencia para el manejo de la deuda externa.

El arrastre del problema de la deuda externa de la región ha estrechado el margen posible de soluciones concertadas entre deudores y acreedores. En tal situación, la acción de los organismos multilaterales, con el apoyo de los gobiernos de los países acreedores y superavitarios, puede contribuir de un modo clave para las partes en conflicto. Una de las vías de salida a la crisis consiste en la provisión de recursos y de garantías por parte de los organismos financieros multilaterales para la conversión de los pagarés de deuda externa en bonos, con la aceptación de un descuento y/o de rebajas en los costos de su servicio —en favor de los países deudores— que lleven el peso de la deuda a niveles compatibles con el desarrollo de la región.

Al mismo tiempo, el proceso de transformación estructural y modernización productiva en los países de la región necesita seguir adelante. Este proceso requiere programas de mediano plazo bien concebidos y ejecutados, y además, de un considerable financiamiento externo. El aumento de la dotación de capital de los organismos financieros multilaterales es fundamental para que puedan desempeñar un papel más efectivo en el manejo de la crisis de la deuda externa y en el financiamiento de los países en desarrollo. La gravedad de los problemas de balanza de pagos de la región exige una urgente ampliación del financiamiento oficial compensatorio para responder a los efectos negativos de factores tales como el deterioro de los términos del intercambio, las tasas de interés reales excesivamente altas y la insuficiencia de financiamiento proveniente de fuentes bancarias privadas. Sin embargo, y no obstante la urgencia de que los organismos financieros internacionales que operan en la región cuenten con mayores recursos, en todos ellos se han producido desacuerdos y atrasos que han entrabado los aportes de capital.

Es fundamental también extender la dimensión temporal de los créditos del Fondo, reconociendo que se trata de proveer de financiamiento a programas de desarrollo más que de equilibrar el balance de pagos; las innovaciones en los servicios del FMI, ya implementadas o en discusión, constituyen un avance en este sentido. Entre los cambios efectuados destaca la ampliación de recursos y de acceso máximo en el Servicio de Ajuste Estructural Reforzado. Asimismo, hacia fines de este año se ampliaría el Servicio de Financiamiento Compensatorio. Los eventuales mecanismos de compensación por alzas en la

tasa de interés revisten, como se señaló, especial importancia para los países deudores. Por último, las innovaciones en discusión sobre el acceso, duración, cargos, plazos y condicionalidad del Servicio Ampliado son positivas para la región. Sin embargo, estos proyectos y reformas todavía no asignan suficiente importancia en los criterios de condicionalidad a la necesidad de los países de la región de lograr tasas adecuadas y sostenidas de crecimiento.

La flexibilización de la mecánica operativa en la concesión de préstamos y la modificación de los criterios de condicionalidad, introduciendo explícitamente metas de crecimiento del producto y elementos de protección de los ingresos de los grupos más pobres de la población, adquiere particular significación en las actuales y previsibles circunstancias. El énfasis en programas de crecimiento con ajuste estructural que proteja los ingresos de los grupos más pobres --que se encuentra enunciado en los principios de política del Banco Mundial-- no ha permeado hasta ahora suficientemente en términos de la práctica de los criterios de condicionalidad que rigen los programas de préstamos de los organismos financieros multilaterales.

La falta de acuerdo entre los países deudores y los organismos crediticios acerca de los términos de la condicionalidad es un problema de urgente consideración. La no aceptación o incumplimiento de dicha condicionalidad por parte de los países deudores limita la transferencia neta de recursos desde los organismos multilaterales y la ha llevado, como se mencionó anteriormente, incluso a niveles negativos. A su vez, la falta de créditos posterga la satisfacción de demandas sociales y la ejecución de programas de transformación productiva, deteriorando la capacidad de los países para obtener resultados que los hagan elegibles para nuevos préstamos. Se establece así un círculo vicioso que es necesario cortar.

iii) Otras fuentes de financiamiento externo

Además del financiamiento bancario privado y del multilateral oficial, las otras fuentes disponibles están constituidas por el financiamiento proveniente de los mercados internacionales de capitales --principalmente en la forma de bonos-- la inversión extranjera directa y los recursos de los gobiernos de los países industriales y/o superavitarios.

El mercado de bonos internacionales es tan grande como el de préstamos bancarios. Si aquel pudiera aprovecharse para satisfacer las necesidades de nuevos recursos, la región diversificaría sus acreedores, con lo que las severas restricciones del mercado bancario desorganizarían menos el proceso de reestructuración económica. El hecho de que los bonos por concepto de nuevos recursos puedan disfrutar de prioridad sobre los préstamos anteriores ofrece también atractivos potenciales para los acreedores, porque los portadores de bonos presumiblemente tendrían

acceso prioritario a las divisas disponibles para servir la deuda externa de la región.

Sin embargo, los mercados de bonos no son de fácil acceso para América Latina y el Caribe, porque el grueso de las transacciones en dichos mercados se efectúa con prestatarios de máxima solvencia. Incluso a fines de la década de 1970, cuando la imagen de solvencia de los países en desarrollo estaba en su punto más alto, y, por ende, éstos tenían facilísimo acceso a los mercados de crédito privados, no había buena acogida para ellos entre los tenedores de bonos. Es evidente que en las actuales circunstancias, en que la mayor parte de los países de la región es incapaz de servir el monto de la deuda existente, poner en circulación bonos para contraer nuevas deudas sin ningún tipo de garantía externa, es tarea difícilísima, aunque se les otorgue prioridad frente a los antiguos acreedores. Además, después del colapso bursátil mundial de octubre de 1987, se registró en los mercados de bonos un espectacular desplazamiento hacia las emisiones de mayor calidad, lo que aleja aún más a la región de esa fuente de financiamiento.

Para que se logre efectivamente emitir valores que permitan a la región obtener los nuevos recursos que necesita, es probable que éstos deban corresponder a transacciones garantizadas por cuentas de depósito en garantía o por activos públicos embargables como las reservas de oro. Tales técnicas de financiamiento tienen, sin embargo, límites prácticos y políticos. A falta de algún tipo de aval externo, entonces, la potencialidad para captar nuevos recursos voluntarios mediante la emisión de valores será muy escasa mientras dure la crisis de la deuda.

La inversión extranjera directa, dada la magnitud del financiamiento requerido, no parece posible que pueda contribuir, en el corto plazo, a aliviar sustantivamente la restricción externa. Además, en las actuales circunstancias, la presión por convertir deuda en capital significa que en muchas ocasiones lo que aparece contablemente como inversión externa no sea más que un cambio en la composición de las acreencias externas en lugar de la provisión de recursos frescos y ampliación de la base productiva.

El financiamiento oficial de carácter bilateral hacia los países de la región ha perdido importancia en el último tiempo debido a un conjunto de circunstancias. De un lado, los gobiernos de los países industriales han orientado cada vez más sus préstamos hacia los países de menor desarrollo relativo, por lo que tiende a excluirse al grueso de la región. De otro lado, con el cambio del precio de los hidrocarburos en el mercado mundial, los países superavitarios no coincidieron con los países industrializados, contribuyendo los primeros —a través de su preferencia por mantener activos financieros líquidos— al auge de la banca privada internacional en detrimento de los organismos financieros multilaterales y del financiamiento oficial bilateral. Los desequilibrios fiscales y de balance de pagos, la volatilidad de los tipos de cambio y la importancia de los movimientos especulativos de capital, unidos a las crisis bursátiles y a la debilidad de los sistemas financieros en algunos de los países industriales, son factores que también han contribuido a

limitar el papel que tradicionalmente han desempeñado los préstamos oficiales bilaterales en el financiamiento de la región. En todo caso, la adopción de medidas explícitas por parte de los gobiernos acreedores para aliviar el peso de la deuda de fuente oficial, que no se transa en el mercado, contribuiría a reducir el esfuerzo que corresponda hacer a la banca comercial acreedora para colaborar a la solución del problema.

2. Las opciones de los países deudores

Una baja en la tasa de interés internacional y/o un mejoramiento de los términos del intercambio aparecen obviamente como los dos mecanismos ideales para revertir la transferencia neta negativa, por cuanto no comprometen en el presente ni en el futuro los recursos que la región requiere con urgencia para mejorar los niveles de consumo y/o para ampliar y modernizar la capacidad productiva. Sin embargo, ambas situaciones escapan al control de las decisiones nacionales o regionales de América Latina; y mientras hay claras tendencias alcistas respecto de la primera, también hay síntomas de que aumentos sostenidos de determinados rubros de exportación contribuyen a deteriorar sus precios en los mercados internacionales.

De otro lado, cualquier proyección razonable indica que aun cuando el esfuerzo de los países de la región por incentivar la producción de bienes comerciables internacionalmente se mantenga o se acentúe, los requerimientos de financiamiento externo para lograr tasas de crecimiento económico que permitan que la región se desarrolle y sirva la deuda superan a aquel que podría provenir de las fuentes citadas más arriba. En ese contexto, resulta indispensable examinar los términos bajo los cuales sería posible servir la deuda sin que este servicio se constituya en una limitante insalvable del crecimiento de la región. Proyecciones de la CEPAL sugieren que, para crecer y servir la deuda, se requeriría una reducción sustancial en las tasas de interés aplicables a la deuda o en el nivel de ésta. Concretamente, en las condiciones de mercado previsibles, sería necesario que para la región en su conjunto se aplicaran tasas de interés sobre la deuda de no más de 1% en términos reales, y que la deuda aumentara en 3% anual, para que las economías pudiesen crecer a tasas modestas, de entre 3% y 5% por año, según los países. Para conseguir igual efecto sin reducir la tasa de interés, el principal inicial de la deuda debería reducirse, en promedio, entre 30% y 40%, para luego crecer a partir del nivel más bajo alcanzado. Estos cálculos podrían resultar optimistas si continuaran prevaleciendo condiciones adversas en la economía mundial, lo que dificultaría aún más el incremento de las exportaciones de los países deudores.

En rigor, el problema de la deuda externa de América Latina no presenta características homogéneas en todos los países. Así por ejemplo, aquellos países de menor desarrollo económico, cuyo monto absoluto de deuda es --en términos relativos-- pequeño y/o tiene por acreedores principales a aquellos de fuente oficial, pueden encontrar soluciones ad-hoc que les permitan explícita o implícitamente recomprar

su deuda a un valor sustancialmente inferior a su valor nominal. De otro lado, unos pocos países pueden apoyarse en la estrategia global del Plan Baker, a través de un manejo macroeconómico cuidadoso, estímulos a la conversión de deuda, y promoción de la privatización de empresas y de las exportaciones; en esos casos, es posible que obtengan el financiamiento externo requerido para crecer y servir paulatinamente la deuda externa. Para la mayor parte de la región, sin embargo, el financiamiento previsible —incluso dentro de esta estrategia— sería insuficiente, requiriéndose de opciones adicionales, más acordes con las necesidades de los países deudores.

a) Una iniciativa multilateral global

A pesar de ciertos avances que se han detectado en el tratamiento del tema de la deuda externa, su carácter generalizado y ya crónico y sus efectos sobre el bienestar presente y futuro de los países de la región impone la urgencia de un diálogo político entre países deudores y acreedores, en la búsqueda de soluciones que tomen en cuenta los intereses de los países en desarrollo. Como se señaló, en las actuales y previsibles condiciones de la economía mundial, la carga de la deuda de la mayoría de las economías de la región será insoportable e impedirá el crecimiento y la reestructuración económica. En tales circunstancias se torna inevitable que la deuda tenga alguna forma, directa o indirecta, de alivio.

Este aspecto del problema de la deuda no podrá ser resuelto sólo mediante la negociación entre deudores y bancos acreedores. Se trata, por una parte, de los problemas vinculados al funcionamiento mismo del sistema monetario y financiero internacional, y por otra, de aquellos en que el interés particular entra en conflicto con el interés colectivo, y se hacen entonces necesarias las acciones de alguna autoridad superior, garante del bien común. Son precisamente estos problemas los que exigen una negociación política, que incluya la participación de los gobiernos de países acreedores y deudores, así como de la banca acreedora y de las instituciones financieras multilaterales.

En esa perspectiva, en el debate vigente desde 1982 se ha planteado reiteradamente la posibilidad de un servicio multilateral que permita convertir la deuda bancaria en bonos a largo plazo con tasas de interés fijas.

En general, la idea consiste en que un organismo multilateral, nuevo o ya existente, adquiera de los bancos privados la deuda latinoamericana y caribeña pendiente. La compra podría ser en efectivo y con descuento; o en su defecto, la deuda podría canjearse por bonos emitidos por el organismo multilateral. En algunas propuestas el bono capta directamente el descuento de los bancos, mientras que en otras esto se hace en forma indirecta, canjeando los préstamos por bonos a su valor de paridad, pero con tasas de interés inferiores a las del mercado para estos últimos. Como es natural, los bancos registrarían la pérdida

correspondiente en sus libros, pero recibirían en compensación un valor tangible, prácticamente carente de riesgos y tal vez negociable. Además, la mayoría de las propuestas sobre el establecimiento de un servicio para la conversión de la deuda sugieren que las autoridades fiscalizadoras de los bancos del país de origen modifiquen las normas contables de manera de otorgar atractivo a las ventas de la deuda. Una forma de hacerlo sería, según un precedente de hace poco tiempo, permitir que los bancos amorticen sus pérdidas a muy largo plazo.

Con respecto a los países deudores, el nuevo servicio multilateral aceptaría, a cambio de un programa de reestructuración económica coherente --organizado bilateralmente-- traspasarles el grueso del descuento realizado al adquirir la deuda. El servicio de la deuda de los países participantes podría reducirse en consecuencia a niveles más manejables.

La forma precisa del financiamiento para la conversión de la deuda difiere según de dónde provenga la propuesta que se examine. Algunas sugieren que los gobiernos acreedores suscriban su base de capital en proporción a su participación actual en el Banco Mundial y el FMI. Otras proponen que los principales países superavitarios aporten el capital. Otra propuesta, proveniente del Congreso de los Estados Unidos, sugiere movilizar los 40 mil millones de dólares de reservas inactivas de oro del FMI a fin de establecer una base de capital destinada al nuevo servicio para la conversión de la deuda.

La ventaja de tal servicio multilateral consistiría en poder convertir en valores una partida apreciable de la deuda en forma mucho más rápida que a través de los canales del mercado privado. Asimismo, podría ofrecer a los bancos un rendimiento garantizado y una forma organizada y predecible de amortizar sus pérdidas. Los países deudores, por su parte, obtendrían beneficio inmediato del proceso de conversión, pues disminuiría la carga del servicio de la deuda. Es más, los pagos más reducidos se tornarían automáticamente funcionales para la reestructuración económica, ya que para tener derecho a la reducción se presumiría que el deudor se habría comprometido ex ante a un programa organizado de ajuste estructural.

Sin embargo, es difícil que el establecimiento de un servicio multilateral para la conversión de la deuda sea en sí mismo suficiente para dar un vuelco decisivo a las economías de los deudores. Los países seguirán necesitando la entrada sostenida de nuevos flujos de capital para apoyar el crecimiento y la reestructuración económica. Estos tendrían que provenir, en un comienzo, de los organismos financieros multilaterales tradicionales como el FMI, el Banco Mundial y el BID, los cuales, como se señaló, requerirían de importantes aumentos de capital y de flexibilizaciones en los plazos y en la condicionalidad de los préstamos.

b) La captura del descuento en el mercado secundario de pagarés

Otra forma de aliviar el peso de la deuda sería a través de mecanismos propiamente de mercado. El mercado secundario de pagarés hasta ahora ha tenido un desarrollo débil y poco transparente. Sin embargo, los documentos que representan deuda con garantía pública de los países latinoamericanos tienen precios de mercado considerablemente inferiores a su valor nominal. Esto implica que, a las tasas de interés y otras condiciones vigentes a mediados de 1988, el mercado estima que los países deudores no pueden servir la totalidad de su deuda en los términos originalmente pactados. Los deudores se han beneficiado muy poco hasta ahora de esta diferencia de precio en el mercado.

Los países industrializados podrían contribuir más decididamente a la expansión y mayor eficiencia del mercado secundario de pagarés. Por ejemplo, a través de la revisión de las normas aplicables a las provisiones y castigos que realiza la banca comercial acreedora, con el fin de facilitar el reconocimiento en sus carteras del valor de mercado de la deuda y de extender en el tiempo los efectos de tal reconocimiento sobre las utilidades o el capital de la banca, incluyendo, cuando corresponda, la condonación total o parcial de la deuda en algunos países. Asimismo, la aplicación por parte de los gobiernos de los países sede de los bancos acreedores de normas contables y de supervisión bancaria y modificaciones impositivas que faciliten la venta de cartera por parte de la banca comercial también contribuiría a este propósito. Tales medidas deberían tomar en cuenta que la reducción de los pasivos de un deudor determinado mejora la calidad (la probabilidad de pago) de la deuda remanente.

Si se fomentara el desarrollo de este mercado y los países superavitarios proveyeran directa o indirectamente el financiamiento necesario para sustituir deuda vieja por nueva, por ejemplo, garantizando el capital y los intereses de los nuevos activos financieros, los países deudores podrían socializar el grueso del descuento con que se transan los pagarés y de esta forma reducir el sobreendeudamiento externo. Por su parte, una mayor amplitud y flexibilización del "menú de acreedores" puede contribuir a ir despejando el camino que queda por recorrer en materia de deuda externa, aunque por sí mismo aparece como completamente insuficiente, dada la magnitud del financiamiento externo requerido por la región.

c) Otras opciones de los deudores

Los países deudores necesitan reducir la gran transferencia externa de recursos a los acreedores a fin de suprimir los efectos perversos que ésta tiene sobre el control de la inflación interna y la movilización del ahorro para el crecimiento y la reestructuración económica. A falta de un alivio del peso de la deuda, que provenga de un mejoramiento sustancial de la economía mundial o de algunas de las fórmulas señaladas

más arriba, los países deudores enfrentarán la opción de acciones unilaterales por periodos prolongados. Ciertos deudores de América Latina ya se han visto en la necesidad de limitar de manera unilateral sus pagos de servicios de deuda.

Forzados a adoptar acciones unilaterales, los deudores podrían optar por una lista que incluya opciones tales como la moratoria, la fijación de límites específicos a los pagos por servicio de la deuda (tales como un porcentaje del producto o de las exportaciones), la capitalización forzosa (total o parcial) de los pagos por intereses, la conversión unilateral de la deuda a bonos de largo plazo e interés inferior al vigente en el mercado, el pago de la deuda en especie y otras. En periodos recesivos pasados de la economía mundial, tales limitaciones de pagos también se produjeron y contribuyeron a aliviar la carga de los deudores. Tal como hoy, las limitaciones unilaterales de los pagos ocurrieron en general a falta de otras opciones, y no como el curso de acción preferido por los países deudores.

Cualesquiera que sean los rasgos distintivos de la nueva etapa del problema de la deuda externa, los países deudores deberían hacer esfuerzos tendientes a identificar criterios que les permitan ponderar las opciones más convenientes a sus intereses. Sólo así podrán afirmar oportunamente dichos intereses en el curso de las negociaciones que se requerirán para poner en práctica las alternativas que finalmente prevalezcan. Al mismo tiempo, podrían buscar acentuar la colaboración entre los representantes ante los organismos financieros internacionales a fin de intercambiar información y puntos de vista y de efectuar planteamientos comunes y cohesionados en cada uno de ellos tendientes a resolver el problema de la deuda externa.

En este orden de ideas, la cooperación intrarregional entre países deudores --sea en el marco del Consenso de Cartagena, el llamado "Grupo de los Tres", el Grupo de Río u otros-- tiene ventajas evidentes, y podría mejorar la capacidad de negociación de cada uno de los deudores frente a los acreedores. Los primeros pueden complementar y fortalecer sus acciones individuales a través de actuaciones colectivas que apunten a ampliar el rango de alternativas que estén dispuestos a poner en práctica los países y bancos acreedores.

Los países deudores deberían alcanzar acuerdo respecto al contenido de lo que podría denominarse un "mensaje mínimo", que enmarque la cooperación intrarregional en materia de deuda externa. Un componente esencial de este mensaje, como ha sido señalado por el Consenso de Cartagena, y que es necesario enfatizar, es que debe limitarse la transferencia de recursos a montos que posibiliten el logro de tasas sostenidas de crecimiento en los países de la región. El Consenso de Cartagena también ha destacado reiteradamente la necesidad de un diálogo político entre los gobiernos de los países deudores y acreedores tendiente a reducir la carga de la deuda externa.

A este respecto, otro elemento del mensaje mínimo debería orientarse a hacer extensivo el espíritu con que se adoptaron las decisiones en la reciente cumbre de Toronto, relativas a aliviar el peso de la deuda de las naciones más pobres de Africa, a países de ingreso medio y cuya deuda con fuentes privadas de financiamiento es considerable. La magnitud de las economías de estos últimos países y su impacto sobre la expansión del comercio y de la actividad económica mundial justifica que se reconozca que se precisa más alivio para retomar el crecimiento y es conveniente que la tendencia observada en la mencionada reunión cumbre influya sobre las negociaciones de la deuda entre los acreedores y los países de América Latina y el Caribe.