

99
2ej



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ECONOMIA

**"CONVERSION DE DEUDA EXTERNA EN
AMERICA LATINA (1985-1994)"**

**T E S I S
QUE PARA OBTENER EL GRADO DE
LICENCIADO EN ECONOMIA
P R E S E N T A**

JUAN BERNARDO NATHAREN ALCANTARA

ASESOR: MTR. ROMAN MILLAN.



MEXICO, D. F.

1988

**TESIS CON
FALLA DE ORIGEN**



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

DEDICATORIA y AGRADECIMIENTOS

**A LA UNAM
A LA FACULTAD DE ECONOMIA**

A MIS PADRES

**A TODOS Y CADA UNO DE MIS MAESTROS Y MAESTRAS A
LO LARGO DE MI TRAYECTORIA ESTUDIANTIL UNIVERSITARIA**

ESPECIALMENTE A LOS MAESTROS:

**ROMAN MILLAN, DAVID MARQUEZ AYALA, RICARDO BUZO DE LA
PEÑA, FRANCISCO DAVID EDGAR PAYNO Y SANCHEZ, SANTIAGA
ANIMA, RENE ORTIZ, JORGE DESCHAMPS. Gracias por su valiosa
cooperación y comprensión.**

**AL ING. GUILLERMO HURTADO DE MENDOZA Y DANIEL CUBILLO
POR SU SABIDURIA Y ENSEÑANZAS.**

A MIS AMIGOS Y AMIGAS

**Deseo hacer mención particular al personal de Servicios Escolares,
Asuntos Estudiantiles y Servicio Social y Exámenes Profesionales por su
atención y colaboración para materializar esta investigación.**

a todos los economistas que verdaderamente desean hacer por este país.

INDICE

INTRODUCCION	1
---------------------	----------

CAPITULO I EL PROBLEMA DE LA DEUDA EXTERNA

1.1.-EVOLUCION RECIENTE DE LA DEUDA	4
1.2.-LA CRISIS DE LA DEUDA	22
1.3.-LA RENEGOCIACION	35
1.4.-LA POSICION DE LOS ACREEDORES INTERNACIONALES	52

CAPITULO II EL PROCESO DE CONVERSION DE DEUDA

2.1.-DEUDA EXTERNA Y SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL	57
2.2.-LA CONVERSION. ANTECEDENTES	64
2.3.-ASPECTOS GENERALES. COMENTARIOS Y CRITICAS.	68
2.4.-ESQUEMA RECOMENDADO DE CONVERSION	83
2.5.-LA NUEVA MODALIDAD DE TRANSFERENCIA DE RECURSOS	87
2.6.-EFECTOS ECONOMICOS	97
2.7.-ALTERNATIVA PARA EL FUTURO?	112

CAPITULO III PROPUESTA ALTERNATIVA DE CONVERSION

3.1.-CONVERSION Y AJUSTE DE INTERDEPENDENCIA	115
3.2.-ACUMULACION E INVERSION PRODUCTIVA	121
3.3.-REGULACION A LA INVERSION EXTRANJERA	123
3.4.-CONVERSION DE DEUDA E INTEGRACION DE UN SISTEMA FINANCIERO REGIONAL	130

CONCLUSIONES	138
---------------------	------------

BIBLIOGRAFIA

INTRODUCCION

Esta tesis se ofrece al lector interesado en los problemas contemporáneos de la Economía Internacional y su impacto en los países de América Latina. Hechos que se agravaron en las últimas dos décadas ya que no ha sido posible restablecer los índices de crecimiento económico que se registraron hasta inicios de los años ochenta.

En gran medida ésta situación se propició a través del Sistema Financiero Internacional, ya que no ha cumplido por medio de sus instituciones a dar una verdadera solución a las contradicciones del Sistema Capitalista en el mundo desarrollado y, desde luego, tampoco a ofrecer soluciones viables a la crisis y subdesarrollo perennes del Tercer Mundo.

Los razonamientos contenidos en éste trabajo hacen señalamientos en relación a un problema que hoy día parece más difícil de darle solución pronta y eficaz, problema que ha dificultado para toda la región no alcanzar estándares de vida más satisfactorios para su población y tornándose con el paso del tiempo en una situación peligrosa y de naturaleza recurrente: La crisis financiera atribuida a la deuda externa.

Como tal, la crisis de sobreendeudamiento se sitúa en el vértice entre dos mundos separados por sus disparidades económicas y sociales. El sobreendeudamiento de América Latina es una aguda y peligrosa fuente de presiones no sólo para los países que la padecen, sino también para aquellos países o instituciones que la administran y aparentemente creen beneficiarse de ésta situación.

Las soluciones o intentos de solución no corresponden en casi nada con las demandas planteadas por los deudores para poder soportar con menos sacrificios los procesos de los programas de ajuste, más bien han respondido a los intereses de la Banca Transnacional y el Sistema Financiero Internacional. Dentro de ésta categoría ubico a los procesos de conversión de deuda en capital.

El objeto de comentar, analizar y criticar los procesos de conversión no implica que se tenga que hacer un listado de todos y cada uno de éstos

esquemas que fueron aplicados por y en los diversos países de la región, más bien, se analiza éste mecanismo financiero como la experiencia conjunta de América Latina considerándola como un conglomerado de deudores sujetos a una posición deliberada de fuerza, se haya dado ésta directa o indirectamente inducida y/o impuesta por los acreedores

En el primer capítulo se trata con amplitud la anterior y reciente experiencia de los países deudores de América Latina a raíz de las sucesivas renegociaciones de la deuda y la complejidad de los desequilibrios macroeconómicos que han afectado de manera recurrente a la región desde inicios de la década de los ochenta hasta nuestros días, ya que han puesto en evidencia las limitaciones de los procesos de ajuste emprendidos y de los esquemas financieros para superar la crisis de pagos de la deuda. Desde los últimos catorce años las economías de la región han padecido un evidente estancamiento económico como promedio acompañado de agudos procesos inflacionarios que han postergado los intentos de desarrollo y bienestar social.

En el segundo capítulo, el enfoque de análisis de la deuda se particulariza con la finalidad de apreciar más puntualmente los nexos existentes entre el contexto general de la deuda externa y los procesos de conversión de deuda externa en capital. Utilizando el esquema metodológico de análisis que va de lo general a lo particular y viceversa. En éste punto sustentó la tesis de que los procesos de conversión de deuda resultaron insuficientes para tratar de resolver una problemática de las dimensiones de la deuda externa, de que fue, además, un proceso financiero de reciclaje forzoso de capitales y de ir predisponiendo a la región a un reencuentro con las corrientes financieras de capital acorde a los intereses del Sistema Financiero Internacional bajo la forma de los llamados mercados emergentes que se consolidaron sobre todo a inicios de la década de los noventa.

En sí, los objetos de estudio considerados en éste trabajo son: los deudores, los acreedores, la deuda externa, el SFI y la relación establecida con los procesos de conversión de deuda en un período de tiempo comprendido entre 1985 a 1994, sin que por ésto, por cuestiones de información pertinentes e importantes se remita el análisis a años anteriores.

Entiendo los procesos de conversión como una relación causa-efecto en el devenir histórico de la deuda externa.

En el capítulo tercero de la investigación se vierten algunas sugerencias en relación a: 1) los vínculos financieros más apropiados para América Latina con el resto del mundo y principalmente con sus acreedores; 2) de renovados procesos de conversión de deuda acompañados de estrategias y políticas económicas enfocadas a canalizar los recursos hacia actividades productivas y no especulativas para darle a estos esquemas financieros otro sentido y, desde luego, otra finalidad.

Asimismo, el proponer nuevas bases de cooperación internacional para estimular el desarrollo, que puede definirse como la ayuda financiera de fuentes externas ya sean estas bilaterales o multilaterales, tal que debe proporcionarse bajo condiciones preferenciales y que represente para la economía una nueva generación de capacidades productivas. Una condición necesaria y de fundamental importancia para que las economías latinoamericanas vuelvan por el camino del crecimiento sostenido en lo que resta de los años noventa y principios del siglo XXI será la recuperación de la inversión como una proporción considerable del Producto Interno Bruto.

Dentro de las propuestas que se hacen para poder conseguir dichos objetivos está la de fortalecer e integrar el aparato financiero regional en un sistema eficiente de captación y canalización de recursos financieros procurando para ello una homologación generalizada de sus mecanismos operativos y administrativos con la finalidad de poder financiar a la región en el largo plazo sin la necesidad de recurrir únicamente a los recursos externos y, en consecuencia, que las intermediaciones financieras no se realicen mayoritariamente fuera de la región y en condiciones que no fomentan el financiamiento propio y sano de la economía.

CAPITULO I

EL PROBLEMA DE LA DEUDA EN AMERICA LATINA

1.1.-EVOLUCION RECIENTE DE LA DEUDA

Durante los últimos trece años América Latina ha experimentado el agravamiento de la problemática financiera y económica de la deuda externa, la cual se ha vuelto más abrumadora e impagable.

El mecanismo de endeudamiento externo como una vía para equilibrar los problemas en la Balanza de Pagos o para financiar programas de inversión llegó a su límite en 1982, no era para ese entonces una estrategia económicamente sana, ya que tanto, el contexto Financiero Internacional como los problemas estructurales al interior de las economías latinoamericanas le conferían al endeudamiento externo un carácter en extremo peligroso para la viabilidad económica de la región en el corto y largo plazo. Para poder apreciar con objetividad el problema del sobreendeudamiento de la región es pertinente ubicarlo en su contexto histórico. A continuación cito una declaración vertida en el marco de la 21ava Reunión Ordinaria del Consejo Latinoamericano, auspiciada por el SELA (Sistema Económico Latinoamericano) en julio de 1995, en San Salvador, El Salvador, mencionando precisamente el devenir histórico de la deuda externa y como ésta se convirtió en el problema económico que es hoy día:

"Desde 1930 y hasta mediados de la década de 1970, los flujos de capitales hacia América Latina y el Caribe fueron moderados o escueros. Desde entonces y hasta la actualidad, se registraron ciclos de abundancia y de escasez que obedecieron en su mayor parte a causas exógenas a la región. Estos movimientos estuvieron sujetos a la lógica de los ciclos financieros, que tienden a acumular crecimiento y crisis; de allí la importancia que reviste para cada país la utilización que se haga de los

fondos excedentes en las épocas de abundancia, y la prudencia y equidad de las restricciones en los tiempos de retracción.¹

El periodo histórico objeto de estudio en este trabajo abarca de 1985 a 1994, sin embargo, para efectos informativos pertinentes en este subcapítulo, se tomará en cuenta el año de 1975; ya que a partir de ese momento la relación entre la deuda externa y los ciclos internacionales de capital adoptan una interrelación más estrecha.

A partir de la segunda mitad de la década de los setentas y hasta 1994 los flujos internacionales de capital hacia América Latina han pasado por cuatro etapas que se han caracterizado por ser, o bien expansivas o receptoras.

Etapas.

- 1a de 1975 a 1981. (expansiva)
- 2a de 1982 a 1990. (receptiva)
- 3a de 1991 a 1993. (expansiva)
- 4a Finales de 1994. (receptiva)²

Primera Etapa (75-81) - Se caracterizó por la crisis petrolera, la recesión que experimentaron las economías desarrolladas, la abundancia de capital como consecuencia del reciclaje de los petrodólares a través de la

¹ Véase, SELA, "La Situación de la Deuda Externa de América Latina y el Caribe". Documento de la XXI Reunión Ordinaria del Consejo Latinoamericano. San Salvador, El Salvador, julio 1995, p.3.

² Esta cuarta etapa se considera a partir de la crisis financiera experimentada por México a finales de 1994, y que impactó a otras economías, en particular a los mercados de capital de otras naciones latinoamericanas, donde de lo que se llegó a denominar como el "Efecto Tequila", que si bien, aparentemente fue momentáneo, sí podría haberse tornado en un problema mucho más serio para el Sistema Financiero Internacional, de no haber intervenido rápidamente la Reserva y el Tesoro de los Estados Unidos de América, como prestamistas de última instancia.

banca europea y a la existencia de tasas de interés reducidas sobre los créditos internacionales.

Segunda Etapa (82-90) - A inicios de 1982 las tasas de interés internacionales se encarecieron demasiado pasando de entre un 7-8% a 16-17% en promedio, obviamente se presentaron problemas graves para pagar puntualmente los préstamos anteriores, los acreedores se percataron de lo que sucedía y actuaron en consecuencia reduciendo sus flujos de capital hacia la región, la coyuntura se agravó aun más cuando México declaró la suspensión de pagos por concepto del servicio de su deuda externa. (agosto de 1982, siendo Secretario de Hacienda, Jesús Silva-Herzog.)

Los flujos de capitales cesaron casi inmediatamente a partir de mediados de 1982. La política monetaria de Estados Unidos fue un elemento que incidió negativamente sobre los niveles de la deuda, ya que al mantener altas sus tasas de interés, provocaría que las tasas sobre las cuales estaban contratados los créditos externos, *Prime* y *Libor*³ también se elevaran considerablemente. El costo que representó ésta situación fue la insolvencia de los deudores y que durante el resto de la década se aplicaran muy costosos programas de ajuste para poder liberar recursos para administrar el peso interno y externo de la deuda, ya hubiese sido para pagar su servicio o bien para refinanciarla; el resultado concreto fue la inexistencia de crecimiento económico y desarrollo, fue la llamada "Década perdida".

Tercera Etapa (91-93) - Comprende el inicio de la década de los noventa donde una vez ejecutados los programas de ajuste al interior de las economías latinoamericanas y a la refinanciación de los pasivos por servicio y principal de la deuda, la región experimentó un aparente respiro económico que le permitió volver a ser espacio idóneo para acoger capitales del exterior en sumas considerables, que si bien provocaron un mejoramiento en la disponibilidad de divisas y en el entorno

³ *Prime Rate*. Es la tasa de interés que rige en el mercado interno estadounidense y determina el porcentaje de interés al cual un banco comercial presta dinero a corto plazo a sus clientes de mayor solvencia.

La tasa *Libor* (London Interbank Offered Rate), es aquella a la que se prestan eurodivisas los bancos entre sí. Es la tasa base para operaciones en euromonedas, a la que se sumará o se restará el spread o margen acordado en inversiones o préstamos en fracciones de un 1% o sus múltiplos. Cada banco tendrá sus tasas *Libor* por lo que en operaciones reales habrá que especificar *Libor* de qué banco o bancos.

macroeconómico en general, mantuvieron un riesgo latente y muy peligroso que era la volatilidad de los capitales que ingresaban mayoritariamente a los mer-

cados financieros de las economías latinoamericanas.

Cuarta Etapa (94) - Estuvo caracterizada por la incertidumbre y la precitación de los capitales extranjeros para ingresar nuevamente al mercado de capital latinoamericano. Incertidumbre atribuida sobre todo a partir de la crisis de fin de año -1994- experimentada por México.

De 1985 a 1994 el monto de la deuda externa total⁴ latinoamericana ha aumentado en casi EUD 150 mil millones (Cuadros 1.1 y 1.1.1 y Gráfica 1.1), así también, se registro un volumen de transferencias netas negativas de la región al exterior en un monto cercano a EUD 53 mil millones como saldo (Cuadro 1.2 y Gráfica 1.2); y por concepto de pago del principal e intereses la cifra acumulada supera los EUD 500 mil millones. (Cuadros 1.3 y 1.3.1 y Gráficas 1.3 y 1.4)

⁴ La deuda externa total está constituida por la suma de la deuda a largo plazo y corto plazo, y el Uso del Crédito del F.M.I. Para mayor información consulte el Informe 1994 del BID. "Progreso Económico y Social en América Latina". p.209.

**CUADRO 1.1 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
DEUDA EXT. TOTAL DESEMBOLSADA
POR PAISES**

A 1994 (millones de dólares.)

PAIS	1994
AMERICA LATINA Y EL CARIBE*	533785
ARGENTINA	78000
BOLIVIA*	4320
BRASIL	151600
CHILE	21470
COLOMBIA	21445
COSTA RICA	4100
ECUADOR	12990
EL SALVADOR	1690
GUATEMALA	2085
GUYANA	1950
HAITI*	870
HONDURAS	3620
JAMAICA	3360
MEXICO	139000
NICARAQUA*	11600
PANAMA*	3540
PARAGUAY	1265
PERU	22055
REPUBLICA DOM.	4090
TRINIDAD Y TOBAGO	2290
URUGUAY	8075
VENEZUELA	39900

Fuente: CEPAL. Balance Preliminar. 1995

* INCLUYE LA DEUDA CON EL F.M.I

• DEUDA PUBLICA

CUADRO 1.1.1 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOBADA
1985-1994 (miles de millones de dólares mmd)

AÑO	mmd	T.A.C. %*
1985	395.102	2.9%
1986	401.011	4.1%
1987	428.066	6.7%
1988	420.906	-1.6%
1989	425.379	1.1%
1990	440.699	3.6%
1991	458.036	3.4%
1992	474.127	3.6%
1993	504.488	6.4%
1994 (p)	534.000 ^b	5.8%
INCREMENTO 1985-1994	148.900	PROMEDIO 3.63%

Fuente: BID. Informe 1994 y 1995

*La tasa anual de crecimiento se calculó en base a las cifras absolutas..

(p) preliminar

^b cifra redondeada

CUADRO 1.2 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
TRANSFERENCIA DE RECURSOS
1985-1994 (miles de millones de dólares mmd)
saldo entre ingresos netos y pagos netos

AÑO	INGRESOS NETOS	PAGOS NETOS	TRANSFERENCIA DE RECURSOS
1985	3.1	35.3	-32.2
1986	8.9	32.4	-23.5
1987	15.1	31.3	-16.2
1988	6.6	34.3	-27.7
1989	6.9	37.6	-30.7
1990	17.7	33.1	-15.4
1991	38.6	31.4	7.2
1992	61.7	31.0	30.7
1993	65.1	32.6	32.5
1994 (p)	69.6	35.6	34.0
TOTAL 1985-1994	293.40	396.20	-102.8

Fuente: CEPAL, 1995

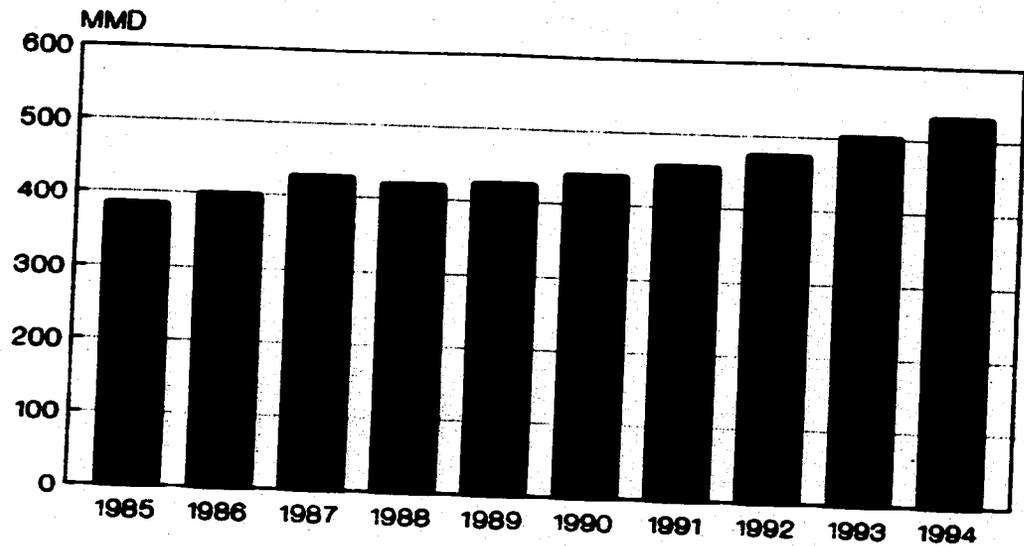
(p) preliminar

G
R
A
F.
I
C
A

10

1.1

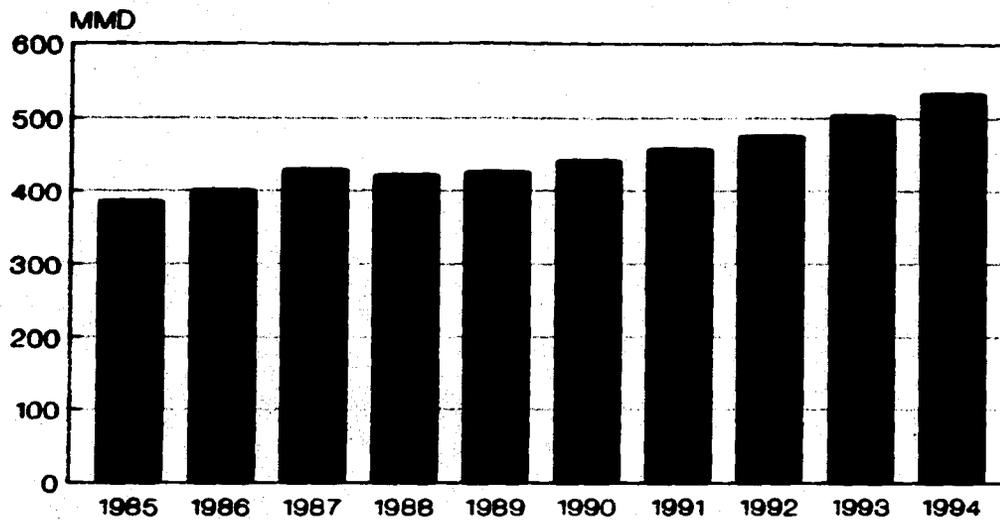
AMERICA LATINA Y EL CARIBE DEUDA EXT TOTAL DESEMBOLSADA



■ MONTO DEUDA

BID

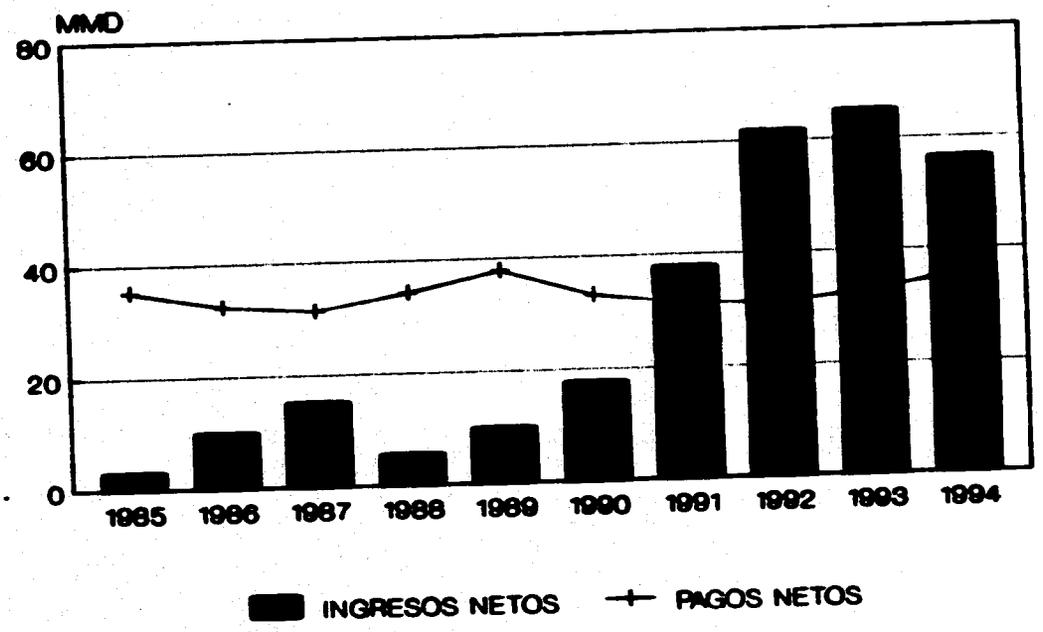
AMERICA LATINA Y EL CARIBE DEUDA EXT TOTAL DESEMBOLSADA



■ MONTO DEUDA

BID

AMERICA LATINA Y EL CARIBE SALDO INGRESOS NETOS Y PAGOS NETOS



**CUADRO 1.2 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
PAGOS POR SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA TOTAL
1985-1994 -Amortización- (mmd)**

AÑO	mmd
1985	12.688
1986	17.680
1987	17.781
1988	21.607
1989	24.786
1990	22.678
1991	21.681
1992	31.000
1993	32.688
1994 (p)	36.678
TOTAL 1985-1994	230.770

Fuente: BID. Informe 1994 y 1995. (p) preliminar

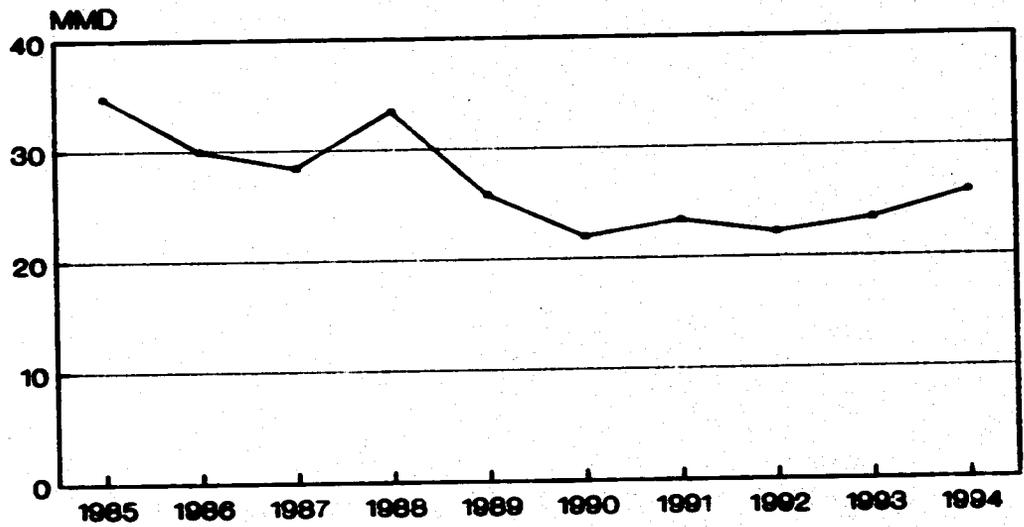
**CUADRO 1.27 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
PAGOS POR SERVICIO DE LA DEUDA EXTERNA TOTAL
(1985-1994) -Intereses- (mmd)**

AÑO	mmd
1985	34.743
1986	29.959
1987	29.900
1988	33.368
1989	25.648
1990	21.822
1991	23.921
1992	22.168
1993	23.402
1994 (p)	25.824
TOTAL 1985-1994	285.850

Fuente: BID. Informe 1994 y 1995. (p) preliminar

13
G
R
A
F
I
C
A
13

AMERICA LATINA Y EL CARIBE PAGOS POR SERV DE LA DEUDA (INTERESES)



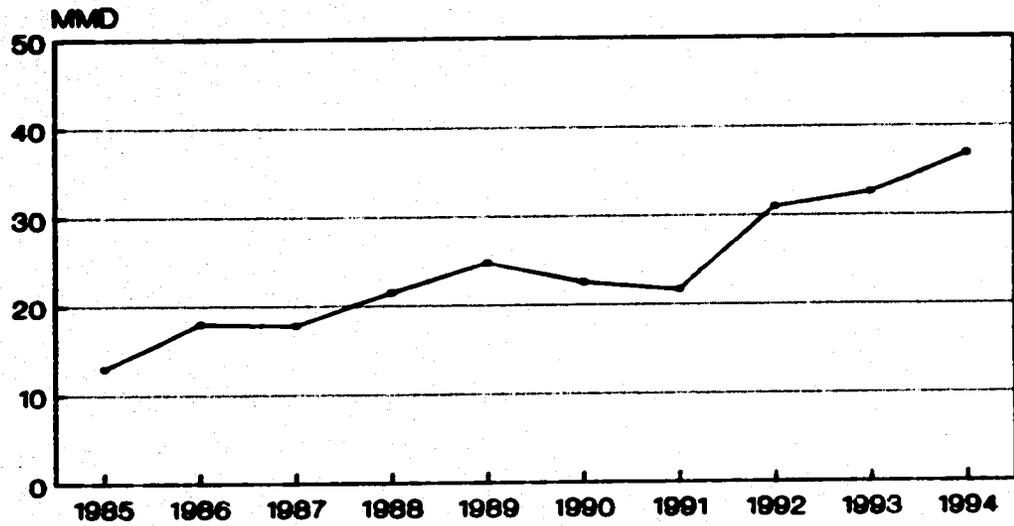
— INTERESES

BID

G
R
A
F
I
C
A

1.4

AMERICA LATINA Y EL CARIBE PAGOS POR SERV DEUDA (AMORTIZACION)



—●— AMORTIZACION

BID

De tal suerte que durante toda la década pasada el problema de la deuda externa ha tenido un efecto recesivo para la región con sus obvias consecuencias tanto en el aspecto social como político. Además de los evidentes problemas estructurales particulares de cada país, estos se vieron afectados en general por el repentino y súbito cambio en el contexto económico internacional, ya que para inicios de los años ochenta las fuentes de financiamiento externo redujeron sus flujos financieros, así también como a la privatización a nivel mundial de las fuentes externas de capital ya que en las décadas anteriores a los ochenta los préstamos se contrataban con instituciones multilaterales y oficiales de gobiernos, la deuda tenía un carácter bilateral, posteriormente, la deuda se privatizaría al concentrarse en la banca transnacional y diversificarse el número y la composición de los acreedores.

Analizando la importancia de las tasas de interés, éstas han experimentado cambios en los últimos cincuenta años; desde finales de los años cuarenta y hasta principios de los setenta, los préstamos se documentaban en títulos a una tasa de interés fija y baja, pero, en el segundo lustro de los setenta a la fecha se aplican tasas de interés fluctuantes, crecientes e impredecibles, cuyas variaciones ocasionaron y ocasionan que cambien las estimaciones y las proyecciones en cuanto al monto al cual asciendan los pagos por servicio de la deuda en el futuro.

Por otra parte, en los años inmediatos anteriores a la crisis de 1982, la dinámica de crecimiento de la deuda era de una tasa anual superior al 20% para 1983 y en adelante esta tasa se ubicaría por debajo de los dos dígitos, sin embargo, dado el volumen del monto total de la deuda, éste crecimiento de un dígito representaba miles de millones de dólares que se incrementaban año con año, y con las condiciones económicas adversas imperantes en la región se convertían en una limitante considerable para las aspiraciones de crecimiento y desarrollo latinoamericanas.

Del total de la deuda externa, tres cuartas partes corresponden a las cuatro economías grandes de la región: Brasil, México, Argentina y Venezuela respectivamente, para todas éstas, así como para el resto de naciones latinoamericanas el incremento de la deuda de 1985 a 1994 ha sido constante a pesar de los pagos realizados por amortización del principal, el pago del servicio financiero de la deuda y las operaciones de descuento y

reducción de deuda realizadas en el marco del Plan Brady.⁵ Dentro de los convenios suscritos al amparo de este Plan, los bancos acreedores se comprometían a reducir y/o reestructurar a tasas de interés menor las deudas de un país en desarrollo pendientes de pago, siempre y cuando este haya iniciado un programa de ajuste estructural en toda su economía. Otra característica importante de estos años, lo representa la dinámica negativa de transferencias de recursos: el ingreso neto de capitales a América Latina era inferior al monto de los pagos por intereses y principal de la deuda externa.

Bajo condiciones económicas y financieras tan adversas fué imposible que las economías de la región pudieran acumular capitales a una tasa anual que les permitiese financiar sus inversiones en sectores productivos prioritarios para el desarrollo económico. Asimismo, se puede establecer la prioridad de los programas de ajuste macroeconómico, que no iba más allá de lograr lo más pronto posible la liberación de recursos para pagar a los acreedores internacionales. El problema de la deuda, pues, no se circunscribe exclusivamente al monto de la misma, tiene toda una serie de repercusiones en relación al papel y dinámica que juega América Latina en la economía mundial, no sólo en el aspecto financiero, sino también en el productivo, comercial y político.

Bajo las consideraciones anteriores, América Latina ha perdido participación económica y comercial en el contexto internacional, transitando por un proceso de desvinculación comercial; tal dinámica no es nueva o derivada directamente de los problemas de la deuda externa, aunque en alguna medida no ha permitido revertir la tendencia que se ha observado en el último medio siglo. (Cuadro 1.4) De esta forma los beneficios del comercio internacional son sumamente limitados dada la escasa participación en el mismo, a todo esto habría que añadir que la deuda es un factor receptor; analizando la relación entre la deuda externa desembolsada y las exportaciones de bienes y servicios, el peso monetario de la deuda representó de 1985 a 1994, un monto tres veces mayor al monto total de lo exportado. (Cuadro 1.5)

⁵ Secretario del Tesoro de Estados Unidos durante la administración de R. Reagan y principal impulsor de los programas financieros de reducción de deuda mediante el llamado "Menú de Opciones" que analizaremos más adelante.

CUADRO 7.4 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
DESVINCUACION COMERCIAL (1960-1990)
 participación porcentual en el comercio mundial

AÑO	EX'S	IM'S
1960	12.4	10.1
1965	8.9	8.9
1970	7.7	7.2
1975	6.8	6.9
1980	6.6	6.6
1985	6.2	6.2
1990	5.6	5.9
1995	5.6	4.0
1999	3.9	3.2

Fuente: UNCTAD. Analytical Report. Nueva York, 1999.

CUADRO 7.5 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
 Relación entre la deuda externa total y las exportaciones de
 bienes y servicios (1985-1994) Porcentajes

AÑO	1985-87	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 (p)
%	370	342	310	294	305	299	302	290

Fuente: CEPAL, 1998 (p) preliminar

Así también, la relación entre intereses totales devengados y las exportaciones totales de bienes y servicios equivalen para el mismo período a un 26.4% de las exportaciones, expresado como un promedio anual. (Cuadro 1.6)

Sin duda alguna el efecto de la crisis ha sido devastador para la economía regional, y principalmente para la población y su nivel de vida, el desarrollo económico como tal, no ha sido registrado, dado que durante la década de los años ochenta el PIB por habitante no creció. (Cuadro 1.7 y Gráfica 1.5)

Esto es muy grave, ya que para ese mismo período el número de habitantes en América Latina ha crecido en cerca de 73 millones incrementándose de 381 millones en 1985 a cerca de 455 millones a finales de 1994. (Cuadro 1.8 y Gráfica 1.6)

CUADRO 7.6 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
 Relación entre los intereses totales devengados y las exportaciones de bienes y servicios (1955-1994) Porcentajes

AÑO	1955-57	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964 (p)
%	24,7	28,6	28,3	25,1	23,1	20,6	19,6	19,1

Fuente: CEPAL, 1966 (p) preliminar

CUADRO 7.7 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
 Evolución del PIB per habitante (1955-1994)

AÑO	TAC %
1955	1,1
1956	2,0
1957	1,2
1958	-1,2
1959	-1,6
1960	-2,8
1961	1,8
1962	1,1
1963	1,4
1964(p)	1,9

Fuente: CEPAL, 1966 (p) preliminar

CUADRO 7.8 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
 POBLACION TOTAL (1955-1994) millones de hab.*

AÑO	1955	1957	1958	1959	1960	1961	1962	1963	1964(p)
# de Habs.	281	297	405	413	421	429	437	445	454

Fuente: BID, Informe 1964 y 1966 (p) preliminar

* cifras redondeadas

Basándose en datos del Centro Latinoamericano de Demografía.

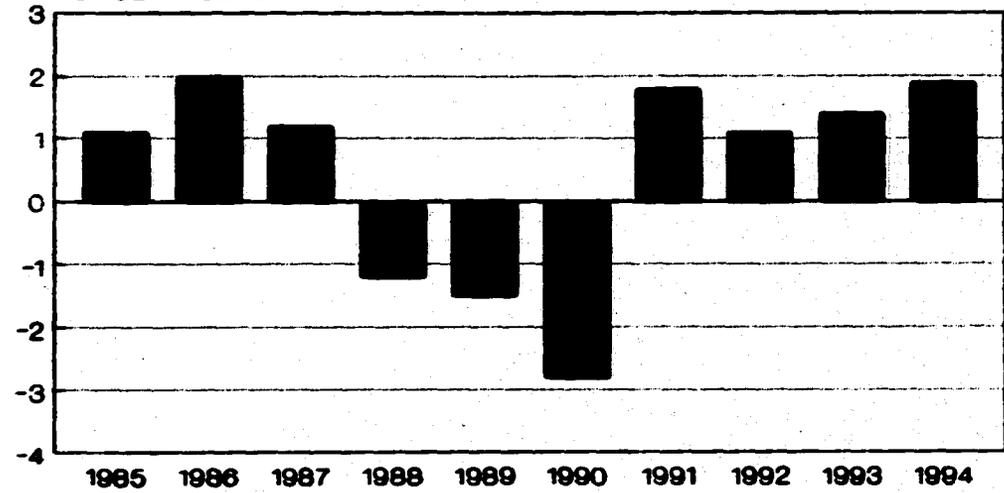
G
R
A
F
I
C
A

28

1.5

AMERICA LATINA Y EL CARIBE EVOLUCION PIB/HABITANTE

PORCENTAJE %



■ PIB

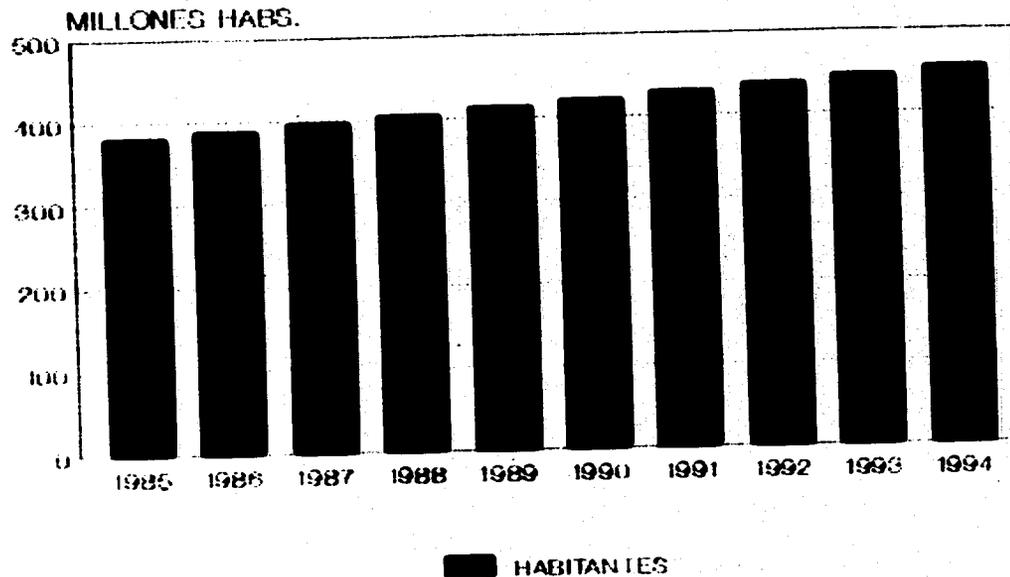
CEPAL

G
R
A
F
I
C
A

21

1.6

AMERICA LATINA Y EL CARIBE POBLACION TOTAL



CENTRO LATINOAMERICANO DE DEMOGRAFIA
• CIFRAS REDONDEADAS

1.2- LA CRISIS DE LA DEUDA

La irrupción de la crisis de la deuda en América Latina se dió de una manera súbita y violenta, los gobiernos de los países deudores no creyeron ni pensaron que las deudas externas de sus países llegasen a acumular tanta presión sobre las economías internas, y que su manejo económico se tornaría imposible. Esta noción de la realidad prevalecía en los círculos de la administración gubernamental de los países endeudados, sin embargo, prefirieron hacer oídos sordos, el hecho fue que a mediados de 1982 el peso de la deuda era una realidad insostenible agravada con el advenimiento de la crisis económica en los países industrializados también en esos años lo cual repercutiría de manera extraordinariamente negativa en las economías endeudadas de la región.

De ésta manera comenzó en América Latina una década en la cual el monto de la deuda como tal, y la carga de su servicio sobre el producto interno bruto, iba a representar un período de crecimiento nulo en términos reales. (Cuadro 1.9). Se padeció un deterioro generalizado y progresivo de la actividad económica -*depresión*- acompañado de un marcado crecimiento de los precios -*estanflación*- que a pesar de las distintas tasas de variación anual lesionaron considerablemente el poder de compra de la población y que se reflejó en una baja generalizada en el consumo. Por ejemplo, entre 1970 y 1980 la tasa media anual de crecimiento en el consumo fue de 5,9% y para el período de 1980 a 1990 ésta tasa se ubicó apenas en una cifra de 1,3%, ésto significa que durante la década de 1980-1990, el consumo disminuyó en más del 70% en relación a la década anterior 1970-1980. (Cuadro 1.10 y Gráficas 1.7)

**CUADRO 1.9 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
RELACION DE LA DEUDA EXTERNA TOTAL
SOBRE PIB (1985-1994) Porcentajes**

AÑO	%
1985	49.4
1986	49.2
1987	50.5
1988	47.7
1989	46.9
1990	49.4
1991	46.6
1992	45.7
1993	44.6
1994(p)	39.5

Fuente: BID. Informe 1994 y 1995. (p) preliminar

**CUADRO 1.10 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
EVOLUCION DEL CONSUMO 70-80/80-90/90-94
Tasa Anual Promedio de Crecimiento**

1970-1980	5.6%
1980-1990	1.3%
1990-1994	3.7%

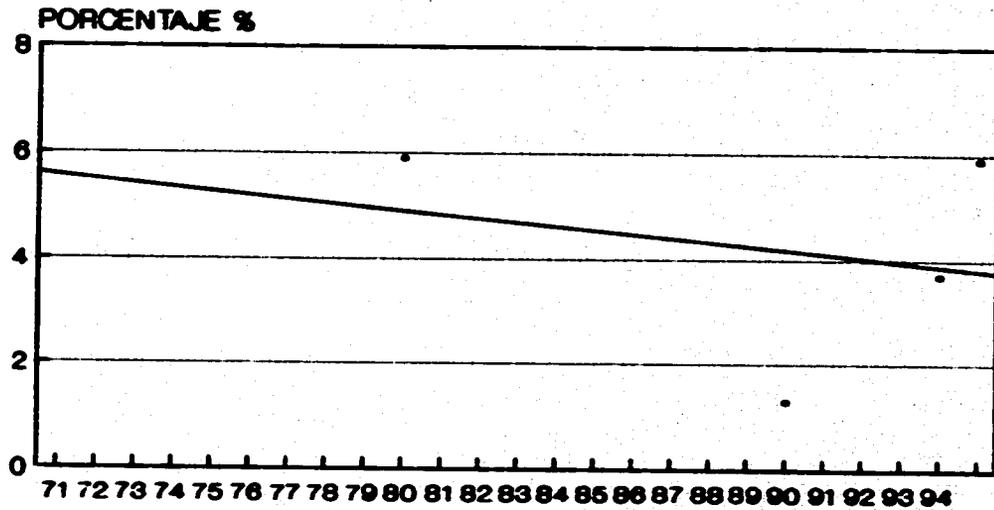
Fuente: BID. Informe 1994 y 1995.

G
R
A
F
I
C
A

2

1.7

AMERICA LATINA Y EL CARIBE EVOLUCION DEL CONSUMO



— CONSUMO

BID
-RESPECTO A LA DECADA ANTERIOR

El deterioro global de la economía en la región también se refleja en el cambio experimentado en las reservas internacionales⁶. Durante el período 85-94 sólo tres años arrojaron registros positivos, es decir, la tendencia en el cambio de las reservas fue negativa. (Cuadro 1.11 y Gráficas 1.8)

Cuando la crisis de la deuda se manifestó con toda su fuerza y amplitud surgió, además de como resolver el problema económico-financiero, un debate en relación a la responsabilidad de la deuda y su problemática puesta de manifiesto. El F.M.I., El Banco Mundial, y la Banca privada internacional declararon sin más, que los agudos problemas estructurales y coyunturales que padecían los deudores eran responsabilidad exclusiva de éstos y que dicha falta de responsabilidad radicaba en los errores de aplicación de la política económica para corregir los desequilibrios en su respectiva Balanza de Pagos.

En parte tenían razón, pero no del todo, ya que la Banca privada y oficial internacional presionaron y "ofrecieron" crédito de manera abundante, poco ética e irresponsable sobre todo en la década de los setenta.

Esta crisis fue la mayor experimentada por América Latina desde la gran depresión económica mundial de los años treinta. Así también, como efecto de ésta crisis se experimentó una forzosa reeducación macroeconómica que abatió completamente los resquicios que sobran del modelo de crecimiento basado en la Sustitución de Importaciones, y que además, también afectaría el papel del Estado como regulador y motor principal de la actividad económica; su lugar lo ocuparía un modelo basado en la dinámica de las libres fuerzas del mercado, a las cuales se someterían los planteamientos de las futuras políticas económicas.

⁶ La tasa de cambio en las Reservas Internacionales muestra los cambios en la posición neta de activos y pasivos a disposición de las autoridades monetarias de un país para afrontar las necesidades de la Balanza de Pagos. Así, esta categoría incluye básicamente los cambios en el Oro monetario, Derechos Especiales de Giro (DEG), posición de las reservas en el F.M.I., y el Uso del Crédito del F.M.I. Véase, BID, "Progreso económico y.....". *Cp. cit.* p.282.

**CUADRO 7.11 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
RESERVAS INTERNACIONALES
1985-1994 (mmd)**

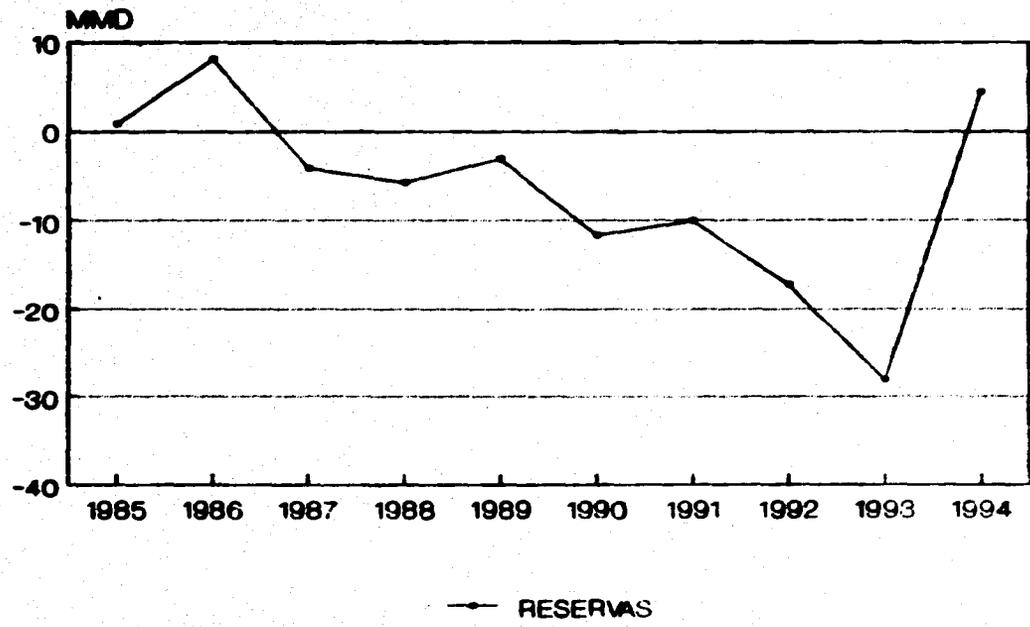
AÑO	mmd
1985	0,847
1986	8,148
1987	-4,083
1988	-5,958
1989	-3,045
1990	-11,970
1991	-10,038
1992	-17,293
1993	-28,077
1994(p)	4,473

Fuente: BID. Informe 1994 y 1995. (p) preliminar

G
R
A
F
I
C
A

18

AMERICA LATINA Y EL CARIBE EVOLUCION RESERVAS INTERNACIONALES



BID

El modelo de economía basado en la doctrina neoliberal, también ha consistido en la inserción forzosa y desventajas de América Latina a la dinámica económica internacional, y ha sometido a la región a una vulnerabilidad económica muy elevada con respecto al exterior.

Por otra parte, América Latina se ha empobrecido ostensiblemente, por ejemplo, en el año de 1986 cerca de 250 millones de individuos vivían en condiciones de pobreza que representaban poco más del 60% de la población total de la región ya que para ese año habitaban la región 399 millones de personas; y se calcula que para 1990 se sumaron a los 250 millones (de 1986) otros 20 millones, es decir, 270 millones de individuos que subsistan por debajo de sus necesidades y dado que para 1990 la población total sobrepasaba los 420 millones da por resultado que el coeficiente de población en condiciones de pobreza sobre la población total sea superior al 60%.⁷ Sin duda alguna, éste es uno de los efectos económicos más palpables del decenio de la crisis. Bajo tales condiciones de incremento poblacional conjugadas con la depresión económica y la deuda externa las posibilidades de acceder a un mejor nivel de vida para la mayoría de los habitantes de la región han sido y serán muy escasas en los años futuros.

Si bien los años de 1982 y 1983 fueron difíciles no sólo para los países endeudados, sino también para el Sistema Financiero Internacional, tales acontecimientos no parecieron influir en mucho en la actitud y decisión de Estados Unidos de elevar su tasa de interés en 1984. Basta simplemente citar el comentario del economista Aldo Ferrer en el año de 1984: "*Un aumento de 1% en la tasa de interés representa para América Latina cerca de EUD 3 mil millones*".⁸ Este incremento en la tasa de interés significó para los países con elevadas deudas externas que los intereses sobre el monto total de la deuda se elevaran considerablemente; luego entonces, a partir de ésta situación, cualquier acuerdo económico o renegociación sobre la deuda con la finalidad de aliviar la carga por el servicio de la misma no podrá

⁷ Las cifras que permitieron realizar el análisis poblacional de la pobreza, fueron obtenidas por el BID, basándose en datos del Centro Latinoamericano de Demografía y la ONU. *Op.cit.* p. 243.

⁸ Aldo Ferrer, "*Deuda, Soberanía y Democracia en América Latina*", en Comercio exterior, vol. 34. núm. 10. octubre 1984. p. 989.

fructificar, será necesario un consenso de renegociación más corresponsable. Este es y fue uno de los argumentos que más en boga estuvieron durante los años subsiguientes en los cuales se llevaron a cabo procesos renegociadores.

Ante esta realidad la reacción de los gobiernos de las principales naciones deudoras no se hizo esperar, en un primer momento, los gobiernos de Argentina, Brasil, Colombia y México emitieron una declaración conjunta, en la cual manifestaban su desacuerdo con la posición unilateral adoptada por la banca privada internacional, y propusieron establecer nuevas condiciones, como por ejemplo:

- I) Ampliar el horizonte de repago.
- II) Reducir las tasas de interés a los niveles que mostraban éstas antes de los años ochenta.
- III) Solicitar a los países industrializados acreedores que redujeran sus medidas proteccionistas y con ello posibilitar el acceso a sus mercados de los productos de los países deudores.

Para 1985 se unieron a la Iniciativa, Bolivia, Chile, República Dominicana y Uruguay con la finalidad de conformar un bloque regional que pudiera negociar mejor ante los acreedores internacionales, analizar conjuntamente la situación y las perspectivas de la deuda externa. La Iniciativa tomó forma y la reunión se llevó a cabo ese mismo año en la ciudad colombiana de Cartagena de Indias. A partir de sus primeras sesiones la reunión promovió el intento para definir el planteamiento de cómo enfrentar los problemas de la deuda externa y sus implicaciones para el comercio y las finanzas tanto internas como externas de los países deudores de América Latina. De ahí surgieron tres propuestas básicas en relación al tratamiento del manejo internacional de la deuda externa en el contexto del Sistema Financiero Internacional y la situación económica de los deudores:

- 1) Reducir las tasas de interés que regían en el mercado mundial.

- 2) Manejar nuevos mecanismos financieros en las operaciones de reestructuración, reducir los márgenes de intermediación, configurar "perfiles de repago" que correspondieran a la capacidad de recuperación económica de un país deudor en específico y además, definir el pago neto de capital en cuanto representase una relación equilibrada con el monto de las exportaciones totales.
- 3) Modificar la legislación bancaria de los países acreedores en especial aquellas en relación a la deuda de largo plazo.

También en la reunión de Cartagena se fijaron o se trataron de fijar líneas generales de política económica las cuales giraban en torno a priorizar el crecimiento económico sobre la deuda, establecer la corresponsabilidad en el problema tanto de acreedores como de deudores, así como la necesidad de reconocer la naturaleza política del problema de la deuda y reconociendo también el compromiso de cumplir con los pagos del servicio y del principal.

Desde un primer momento existió una comunicación más o menos formal entre acreedores y deudores, tanto de manera oficial como no oficial ya que el problema de la deuda y el perfil que estaban adoptando los deudores latinoamericanos comenzaba a preocupar a la banca privada internacional que no accedía siquiera a hablar sobre el problema de manera multilateral, directa y comprometida. La evidencia histórica mostró que la intervención de los acreedores fue con la finalidad de ganar tiempo y orillar a los deudores a crisis más agudas permitiendo con ello condicionarlos más inflexiblemente en el largo plazo.

El peso económico y financiero de la deuda y su impacto en la sociedad resultaban prácticamente insostenibles y no tuvieron otra posibilidad que no fuese suspender sus pagos como los gobiernos de Perú y Bolivia, el primero suspendió pagos por cinco meses y posteriormente manifestó que el pago de la deuda y su servicio se limitaría a sólo 10% del total de sus exportaciones, Bolivia, suspendió pagos indefinidamente. Los acreedores, por su parte, actuaron de manera ordenada y bien organizados bajo la batuta del F.M.I., y respaldados por el gobierno de Estados Unidos.

La coordinación de sus negociaciones tomó la forma de iniciativa cuya coordinación correría a cargo del Secretario del Tesoro estadounidense, James Baker. Tal iniciativa fue anunciada en el marco de la XI Asamblea General del F.M.I., y del Banco Mundial llevada a cabo en Corea del Sur en 1985, fue el inicio del llamado Plan Baker, cuyos resultados posteriores mostraron que contenía varias y serias inconsistencias en cuanto a que subestimó la problemática de la deuda externa y en el mediano plazo mostró su inoperabilidad.

De tal forma que de 1985 a 1988 prácticamente no hubo avances en reestructuraciones de deudas puesto que los términos financieros que se habían acordado no podían ser sostenidos por los deudores, de ahí que en el año de 1988 y principios de 1989, surgió otra iniciativa encabezada también por el nuevo Secretario del Tesoro de Estados Unidos que para ese entonces ya era Nicholas Brady. El Plan Brady parecía comprometerse más de lleno en la problemática, ésto no tanto porque convisiera a los intereses de los acreedores, sino por que ya no había margen para llevar a cabo políticas de otro corte sin riesgo de caer en problemas más agudos. La iniciativa de Brady sorprendió a más de uno, ya que el gobierno de Estados Unidos asumía el compromiso oficial de apoyar la redacción de los débitos en tres líneas de acción básicas:

- 1) Canalizar recursos públicos para apoyar las operaciones de reducción de deuda.
- 2) Recomendaba limitar la operación y condicionalidad del F.M.I., y
- 3) La petición a los países sede de los bancos acreedores para que modificaran su reglamentación bancaria e impositiva y apoyaran los planes de reducción de deuda.

Al igual que el Plan Baker, el nuevo Plan también imprimía condicionantes a los deudores principalmente orientadas a:

- 1) Facilitar la entrada de capitales foráneos.

- 2) Reducir la intervención estatal en la economía, y
- 3) Reducir el gasto público.

El debate político internacional en torno a la deuda continuo, así, para el año de 1986, del 3 al 6 de marzo, se realizó en Bogotá, Colombia, el XI Período de Sesiones del Comité de Expertos Gubernamentales de Alto Nivel (CEGAN), organismo dependiente de la CEPAL del cual surgió el documento "*Crisis, Deuda y Desarrollo*", que tenía como línea general de acción "*concentrar todos los esfuerzos políticos en el ajuste del servicio de la deuda a la capacidad real de pago de los deudores*", proponiendo "*establecer límites al servicio de la deuda en relación a los ingresos por exportaciones*", así como lograr cambios sustanciales y positivos en relación a las condiciones en que se otorgarían nuevos créditos.

Los efectos negativos de la crisis, se asentó, seguirían conviviendo diariamente con la sociedad y no se encontraría una salida a la crisis si no llegaban a conciliarse los esfuerzos entre acreedores, deudores e instituciones acreedoras multilaterales para llegar a plantear una solución viable y alejarse por completo del juego perverso del crédito como finalidad y no como medio que ha caracterizado los flujos de financiamiento externo hacia la región durante toda su historia económica reciente. Por ello, los bancos extranjeros estaban en sobremedida expuestos en los países latinoamericanos; de hecho, los nueve bancos más grandes de E.U.⁹ en 1986- tenían un coeficiente de préstamos sobre capital excesivamente elevado, por ejemplo, solamente en el año de 1982 el monto de la deuda externa total aumentó 10%. Ya con la crisis el coeficiente se redujo de manera significativa debido sobre todo a las condiciones adoptadas en el mercado mundial de capitales durante los años de la crisis de la deuda.

Ya para mediados de los ochenta el problema de la deuda estaba tomando un matiz cada vez más limitante al crecimiento y al desarrollo, lo que Aldo Ferrer explicaría con las siguientes palabras: "*.....los servicios de la deuda han dejado de ser una cuestión de financiamiento a los pagos internacionales, se han convertido esencialmente en un problema de*

⁹ Bank of America, Bankers Trust, Chase Manhattan, Chemical N.Y., Citicorp, Continental, First Chicago, Manufacturers Hanover y J.P. Morgan.

asignación de recursos propios de los países en pagos de la deuda, consumo e inversión."¹⁰

Por otra parte, las recomendaciones del F.M.I en materia de política económica consistían claramente en generar, captar y liberar recursos para pagar, hubo países que siguieron casi al pie de la letra las recomendaciones como México por ejemplo, pero, otros países como Brasil y Argentina, si bien no mantuvieron una posición de franco enfrentamiento con el F.M.I y la banca acreedora internacional como Bolivia y Perú, si procuraron tomar y aplicar con reservas las medidas en materia de política económica dictadas por los organismos financieros multilaterales ya que consideraban que los supuestos efectos positivos que se derivarían de la puesta en marcha de los procesos de ajuste con el prevaiente entorno económico de los países de la región, no pasaban de ser más que buenas intenciones; aun así, mantuvieron con cierta responsabilidad sus compromisos financieros, pero, procuraron alejarse del adoctrinamiento económico que el F.M.I pregonaba como una solución viable y efectiva para los problemas que aquejaban financieramente a América Latina.

Al inicio, propiamente dicho de la crisis de la deuda, los diagnósticos de la profundidad y naturaleza de la misma eran muy limitados e influenciados por las condiciones específicas y particulares bajo las cuales había emergido la crisis y radicaban en el punto de que el problema era una situación o *impasse* económico de falta de liquidez de naturaleza coyuntural, es decir, temporal, y que con una nueva remesa de créditos del exterior se podría salir del mismo. De ahí que los organismos financieros multilaterales, la banca acreedora internacional y los responsables de la economía en los gobiernos de los países deudores se concretaron a decomprimir presiones de corto plazo, sin llegar a entrever siquiera la naturaleza estructural y el fondo del problema, por lo que tales estrategias no fueron otra cosa que medidas de emergencia.

La naturaleza de la crisis iba más allá de los diagnósticos superficiales y tanto los acreedores como los deudores partieron de un punto en el cual el enfoque y manejo de la crisis eran sumamente limitados y a partir de esos errores previos la crisis fue aumentado progresivamente como

¹⁰ Aldo Ferrer, "Deuda, Soberanía y....." *Op.cit.* p.990.

consecuencia, dándose un encadenamiento progresivo de los errores que le fueron confiriendo a la crisis financiera su carácter incremental.

Existieron pues, errores previos de apreciación, pero, asimismo los acreedores actuaron guiados bajo una estrategia deliberada de fuerza para doblegar a los países deudores y adaptarlos a los intereses del capital transnacional. Así también, la crisis se multiplicó por radicales cambios en las finanzas y el comercio internacionales, por ejemplo:

- 1) La caída en los precios de los productos primarios.
- 2) El aumento en el precio del petróleo a finales de los setenta y principios de los ochenta.
- 3) La devaluación y revaluación de los tipos de cambio de las monedas.
- 4) La escasez de financiamiento internacional.

De ahí la importancia de que todos éstos elementos sean tomados en cuenta por los gobiernos para sentar las bases de un nuevo enfoque y marco conceptual para no actuar subestimando la gravedad del problema, como ocurrió con el manejo de la crisis en sus inicios, y llegar con un buen análisis de la situación a fin de prevenir a tiempo las situaciones y fluctuaciones externas que escapan del control interno. Por lo mismo, el impacto de la crisis en la sociedad debe conceptualizarse y desde luego tratarse como un problema también de orden público, ya que los costos de los procesos de ajuste que se han llevado a cabo y que se llevan a cabo, no los asumen los responsables de la aplicación de estas medidas, sino otras capas o sectores de la sociedad, es decir, los costos se socializan, las consecuencias se dispersan negativamente en la comunidad entera sobre todo en las capas más vulnerables de ésta, la clase media y desde luego, los de menores recursos.

1.3.- LA RENEGOCIACION

Dentro de su contexto general, el proceso de renegociación planteó a lo largo de toda la década de los ochenta la necesidad de: 1) llevar a cabo iniciativas coherentes para superar de manera efectiva el problema de la deuda y su servicio y 2) que éste proceso se realizara de manera eficiente y sana. En el período inmediato anterior al estallido de la crisis la problemática del sobreendeudamiento se conceptualizaba de manera más teórica que real, y cuando los efectos de ésta comenzaron a provocar desequilibrios de consideración, fue que se le extrajo del terreno teórico para comenzar a actuar de manera más directa sobre los desequilibrios macroeconómicos que causaba.

Para lograr minimizar los efectos negativos de los programas de ajuste era necesario actuar y establecer diálogos políticos en tres espacios: 1) el internacional, 2) el nacional y 3) el regional, para poder negociar de forma más completa, sin embargo, no se llegó a establecer un consenso generalizado en cada uno de éstos espacios. Aun así, éstos intentos desembocaron en los procesos renegociadores de la deuda externa. La refinanciación de la deuda sería la conclusión a la cual se llegaría, ya que no había margen para llevar a cabo una acción de otro tipo, además, los acreedores terminaron por aceptar y comprender que la refinanciación permitiría restablecer dentro de ciertos límites la "normalidad" en el funcionamiento bancario y financiero internacional en un contexto de aguda crisis económica mundial, dentro de la cual, el problema de la deuda externa en los países del Tercer Mundo era una de las tantas formas que adoptaba la crisis.

Sin embargo, durante todo el proceso renegociador hubo posiciones irreconciliables que no se llegaron a tratar a fondo entre acreedores y deudores; el debate giraba en torno a la disyuntiva de ¿Que importaba más, sujetar toda la economía a la disciplina financiera o impulsar el desarrollo económico?. El interés de los acreedores en relación al problema de la deuda consistía en reestructurar y readecuar los flujos internacionales de capital con la finalidad de mantener progresivamente endeudados a los países deudores; los hechos fueron demostrando que no se perseguían ni

mucho menos, los *requeritos reales*, es decir, los *requeritos de estructura*, como los denomina Victor Urquidí.¹¹

La banca privada fue la que un principio se mostró más reticente para llevar a cabo un proceso renegociador, ya que podría afectar el ritmo de pago del principal y de los intereses de la deuda y marcaron desde un principio la diferencia entre la deuda bancaria y la oficial contratada con los gobiernos y organismos multilaterales. Pese a todo este trasfondo político y económico, el proceso renegociador fue necesario ya que los vencimientos a corto y mediano plazo no eran económicamente sostenibles por los países deudores.

Los gobiernos de los países deudores comenzaron a reunirse con la finalidad de establecer y definir una posición conjunta para negociar con los acreedores otros términos para pagar sus respectivos adeudos con el exterior, así pues, las pláticas y reuniones que dieron artesala a la renegociación de la deuda se llevaron a cabo en distintos foros de los diferentes países del área en el orden cronológico siguiente:

- I) Conferencia de Quito. (enero 1983)
- II) Consenso de Cartagena. (julio 1984)
- III) Conferencia del Mar del Plata. (septiembre 1984)
- IV) Compromiso de Santo Domingo. (febrero 1985)
- V) Declaración de Montevideo. (diciembre 1985)

En todos estos foros se comenzaron a formular planes y líneas de acción ante la crisis, todos coincidían en que el tema fundamental y sobre el cual había que actuar, era lograr que como objetivo de la renegociación se pudieran establecer procesos de ajuste positivos y hacer compatible el

¹¹ Véase, Victor Urquidí, "Una perspectiva a mediano plazo de la economía mundial: reestructuración financiera versus reestructuración real", en Comercio exterior, vol. 34, núm. 4, abril 1984, pp.333-337

servicio de la deuda con las necesidades y objetivos del desarrollo, en otras palabras, llegar a conseguir el Equilibrio de Pagos Externos.

La aparente o real imposibilidad de los acreedores solo consiguió que el tono y el énfasis de las renegociaciones fueran subiendo de nivel en forma paulatina en cada uno de los foros para tratar el problema de la deuda. Así mismo, como fruto de aquellas reuniones los países deudores acordaron al final pugnar por 9 objetivos básicos:

- 1) Reducir las tasas reales de interés internacionales, así como reducción de los márgenes bancarios.**
- 2) Aumentar las corrientes financieras hacia ellos y separar la deuda "vieja" de la nueva.**
- 3) Limitar las transferencias de recursos.**
- 4) Incrementar sustancialmente los recursos de los organismos multilaterales de fomento.**
- 5) Participación más activa, decidida y corresponsable del Club de París.**
- 6) Participación más activa, decidida y corresponsable del F.M.I. y del Banco Mundial.**
- 7) Moderar la condicionalidad implícita de los nuevos préstamos.**
- 8) Fomentar el comercio internacional entre América Latina y los países industrializados.**
- 9) Hacer prioritario el crecimiento económico sobre el pago de la deuda.**

El alcance de estos objetivos debería establecer además, que el proceso renegociador no se limitase exclusivamente al aspecto financiero, sino que

dado el impacto económico de la deuda para las naciones latinoamericanas era necesario concebirlo dentro de una estrategia global que involucrase toda la actividad productiva del país. De igual manera, los acreedores no podían hacer de lado su participación más directa ya que poco más del 80% del total de la deuda estaba contratada con sus bancos y con éste volumen de capitales lo único que se podía esperar de ellos era una posición más copartícipe en lograr acuerdos con los deudores para aspirar a conseguir equilibrios en lo político y económico.

El objetivo fundamental al cual debían llegar, o por lo menos acercarse, tanto los negociadores de la parte deudora como de la acreedora, era establecer un mecanismo que permitiese llegar a un acuerdo equilibrado y completo entre prestamistas y prestatarios en el plano internacional. Así también era necesario lograr que como resultado de la renegociación se redujera porcentualmente la carga que representaba su servicio para que pudieran hacer frente a sus necesidades internas de financiamiento. De forma más o menos similar para los acreedores la renegociación significaba no poner en riesgo la viabilidad futura del SFI, ya que con la reprogramación y refinanciación de los débitos se evitaba cualquier interrupción en el flujo y recirculación de los capitales a nivel mundial.

Por otra parte, dentro del debate renegociador el problema de fondo ya estaba implícito -renegociar para equilibrar los pagos externos- y la manera de establecer el diálogo entre las dos partes no debería ir más allá de lograr un acuerdo de diálogo en cuestiones de forma, es decir, de como llevar a cabo las reuniones y de establecer voluntad política, principalmente de parte los acreedores. A raíz de la crisis de sobreendeudamiento en la región y escasez de liquidez para hacer frente a las obligaciones externas, se comenzaron a presentar en diferentes medios de información, principalmente impresos, un buen número de propuestas para tratar conjuntamente y a manera de arreglo multilateral el problema financiero y geopolítico de la deuda externa, las cuales no sólo estaban en la mente de los ejecutantes de la política económica de las naciones endeudadas, sino también bajo la consideración de académicos y generadores de opinión dentro de los círculos financieros internacionales, como lo eran articulistas y editores de afamados diarios y revistas especializadas en el tema de las

finanzas internacionales, como era el caso de *The Wall Street Journal*, *New York Times*, *The Economist*, *Financial Times*, entre otros. Algunas de estas propuestas las mencionamos a continuación:

**RESUMEN DE PROPUESTAS SELECCIONADAS
PARA ALIVIAR LA CRISIS
DE LA DEUDA. (1983)**

GOBIERNO DE MEXICO*

-Establecer una nueva ventanilla en el F.M.I., para proveer financiamiento de ligera condicionalidad a países que enfrentan pagos por intereses en exceso de 2% real. Representa una ampliación del concepto en que se basa el actual servicio de financiamiento compensatorio del Fondo.

**(SHCP., "Facilidad para el financiamiento del déficit de balanza de pagos provocado por las altas tasas de interés", (mimeo) agosto de 1983.)*

P. KENEN*

-Según esta propuesta, los bancos privados canjearían sus préstamos a países en desarrollo por bonos de 10-15 años que emitiría una nueva organización internacional apoyada por la OCDE. Los préstamos se canjearían con un descuento del 10% y la devaluación de los activos de los bancos permitiría a la nueva institución rescatar los préstamos de los países en desarrollo en condiciones más favorables.

**(P. Kenen, "A bail-out for the banks", en *New York Times*, 6 de marzo de 1983.)*

R. WEINERT*

-Los bancos privados canjearían sus préstamos a países en desarrollo por bonos que serían emitidos por el Banco Mundial y éste a su vez, reprogramaría los préstamos en mejores condiciones. El canje se haría a valor nominal, pero los bonos recibirían una tasa de interés reducida; esto distribuiría las pérdidas en un periodo más dilatado que en el plan de Kenen, con su devaluación inmediata de 10% en el valor de los activos.

**(R. Weinert, "Banks and bankruptcy", en Foreign Policy, núm. 30, 1983, pp. 138-149.)*

M. ZOMBANAKIS*

-El F.M.I., extendería su programa de reajuste a 10-15 años. Los bancos privados reprogramarían entonces sus préstamos en una forma tal que fuera compatible con dicho programa de reajuste más largo y, a su vez, recibiría una garantía del F.M.I. con respecto a los vencimientos posteriores de la reprogramación.

**(M. Zombanakis, "The international debt threat: a way to avoid a crash", en The Economist, 30 de abril de 1983, pp. 11-14)*

W. BOLIN Y J. del CANTO*

-Proponían el establecimiento de una nueva institución pública para otorgar préstamos para llenar el vacío efectivo entre los vencimientos de corto plazo de los bancos privados y los de más largo plazo de los prestamistas multilaterales. Ellos también proponían una función financiera ampliada para los organismos de crédito de exportación de la OCDE. En lo que se refiere a la fluctuación de los tipos de interés, sugerían que el Banco Mundial proveyera de financiamiento residual que efectivamente garantizará un tipo de interés máximo para los países deudores.

**(W. Bolin y J. del Canto, "LDC debt: beyond crisis management", en Foreign Affairs, 3er trimestre 1983, pp. 1099-1112.)*

H. LEVER*

-Sobre la base de una evaluación respecto a qué es lo que constituiría un déficit razonable en cuentas corrientes, debería ponerse a disposición de los países un monto máximo de financiamiento. Esta evaluación se haría junto con el F.M.I. Los préstamos bancarios de este programa también disfrutarían de garantías ofrecidas por los gobiernos de la OCDE.

**(H. Lever, "The international debt threat: a concerted way out", en *The Economist*, 9 de julio de 1983, pp.18-20.)*

D. AVRAMOVIC Y C. MASEAD*

-Ambos proponían aumentos en la liquidez de los países en desarrollo mediante nuevas emisiones de derechos especiales de giro.

**(D. Avramovic, "The debt problem of developing countries at end 1982", en *Aussenwirtschaft*, marzo de 1983, pp. 65-86. y C. Masad, "La deuda externa y los problemas financieros de América Latina", en *Revista de la CEPAL*, núm. 20, agosto de 1983, pp. 153-167.)¹²*

En América Latina el proceso renegociador de la deuda externa ha transitado por cuatro periodos bien definidos en el lapso de la década de los ochenta y los noventa, éstos periodos están ubicados cronológicamente de la siguiente manera:

¹² Todas estas propuestas fueron obtenidas y mencionadas por M. Gueyffier en el documento "La crisis financiera internacional: diagnósticos y prescripciones", (mimeo), CEPAL, División de Desarrollo Económico, noviembre de 1983. Véase para efectos de ampliar la información, "Elementos para una renegociación más equitativa de la deuda externa de América Latina" (CEPAL) Documento. CII. en Comercio exterior, vol. 34, núm. 10, octubre 1984, p.1043.

Gestión de la crisis de los ochentas.¹³

-Proceso Renegociador:

Primero. (82-82/89-85)

Segundo. (89-85/89-87)

Tercero. (89-87/89-89)

Cuarto. (89-89/12-93)

Principalmente, éstos procesos renegociadores fueron llevados a cabo, en los principales centros financieros internacionales; por que no se llegó a establecer un proceso equilibrado de renegociación entre bloques, tanto de acreedores como de deudores, ya que los primeros evitaron a toda costa un posición renegociadora conjunta entre los segundos, por lo que el trato de la deuda externa de la región fue caso por caso.

-Primer Proceso Renegociador. (82-82/89-85)

Este primer proceso tuvo escasa significancia ya que se partió de un punto donde el enfoque de la deuda y su naturaleza estructural no, estaban bien definidos y lo que se pretendió fue liberar presiones financieras de corto plazo que desembocarían en un agravamiento de la crisis de pagos. Se intentó reestructurar los préstamos anteriores y refinanciar la deuda con nuevos créditos, sin embargo, el proceso que se llevó a cabo para poder financiar el costo de la deuda y los nuevos préstamos consistió en la aplicación de programas de ajuste de naturaleza netamente recesiva. La finalidad de estos programas recomendados por el F.M.I. y el Banco Mundial consistían en reordenar la economía del país prestatario, lograr un rápido superávit en el saldo de la cuenta corriente y también, como objetivo posterior, reducir progresivamente el déficit público. Con todo y que tales

¹³ Así lo documentan Ricardo Ffrench-Davis y Robert Devlin en su artículo, "Diez años de crisis de la deuda latinoamericana", en Comercio exterior, vol. 43. núm. 1. enero 1993. p.11.

objetivos se alcanzaron, los deudores no podían pagar en el monto ni en el ritmo que se había nuevamente acordado, haciéndose necesario para ello otro proceso negociador más estudiado y que contemplara todo el escenario económico.

El monto de lo reestructurado en este primer proceso ascendió a cerca de EUD 50 mil millones, principalmente de los 13 países más endeudados de la región, también se otorgarían EUD 14 mil millones en nuevos préstamos de carácter no voluntario para refinanciar deuda atrasada. -parte de esos recursos se utilizaron para cubrir adeudos atrasados-. Si se determinara un índice del costo renegociado del crédito, éste se ubicaría entre un 100% a 200% más caro, que si se compara con el costo que en los años inmediatos a la crisis hubieran representado dichos préstamos. En relación a este aspecto la CEPAL, en su Informe # 72 de 1988, explica la paradoja latinoamericana acotando que desde los años treinta, los bancos acreedores no tenían un generador de recursos tan grande como lo era América Latina en la década de los ochenta.

Así también, para que un país pudiera ser sujeto de una "concesión" del F.M.I., además de suscribir una *Carta de Intención*, debía aceptar y asumir la responsabilidad de la deuda del sector privado, en otras palabras, *Estimar* esa deuda, petición que fue aceptada, pero que como tal fue severamente criticada, ya que los costos que representaría su refinanciamiento lo iban a soportar otros sectores de la población y no precisamente aquellos que contrataron esa deuda en el pasado, principalmente instituciones financieras y corporativos industriales. A partir de este primer proceso y en adelante, la deuda contratada en el pasado y que no había sido objeto de reestructuración o refinanciación seguía "corriendo", es decir, generando intereses que había que pagar según lo previamente establecido, y para ello tanto los deudores como los organismos financieros multilaterales acordaron que estos últimos otorgaran créditos "puente", para poder pagar, en tanto los procesos de renegociación se fuesen llevando a cabo.

Segundo Proceso Renegociador. (09-05/09-87)

Los términos y acuerdos de reestructuración del primer proceso fueron duros y poco flexibles, de ahí que se haya hecho necesario otro proceso negociador casi inmediatamente después de finalizado el primero; el resultado a grandes rasgos fue un poco más alentador ya que se logró un costo inferior al crédito en relación al proceso anterior. Dicho proceso se enmarca dentro de la estrategia del Plan Baker, el cual reconocía que el primer proceso de ajuste y reestructuración había sido extremadamente recesivo para las economías latinoamericanas y por tal motivo la propuesta del nuevo Plan tendría como objetivo lograr un "Ajuste con Crecimiento". Baker anunció públicamente el compromiso del sector institucional estadounidense para canalizar a 15 países en desarrollo -casi todos de América Latina- un monto de EUD 29 mil millones en un período de tres años, los participantes en ésta gran operación eran, por un lado, la banca privada con un monto de EUD 20 mil millones y por otro, dependencias oficiales del sector público estadounidense con un monto de EUD 9 mil millones.

Tercer Proceso Renegociador. (09-07/09-89)

Se caracterizó por continuar con el mecanismo de reprogramación de la deuda de manera formal involucrando además las opciones de mercado para refinanciar la deuda dentro de lo que se denominó como el "Menú de Opciones", que incluía los tradicionales esquemas de refinanciamiento y reprogramación y otros mecanismos de reducción de deuda como los siguientes:

- 1) Operaciones de recompra con descuento.
- 2) Bonos de salida (exit bonds) con tasa de interés menor a la del mercado.

3) Canje de deuda.

4) Conversión de deuda.¹⁴

Los nuevos esquemas financieros contenidos en el menú de opciones era estrictamente voluntarios y sujetos a leyes y principios de mercado, además con los nuevos esquemas de financiamiento " los acreedores admitieron por primera vez que la deuda bancaria de la región era por lo menos parcialmente impagable en su valor nominal"¹⁵

Cuarto Proceso Renegociador. (83-89/12-93)

Este nuevo proceso estuvo dominado por la estrategia del Plan Brady el cual vino a tratar con más profundidad lo que el anterior Plan Baker no contemplaba. Este plan reforzaba y apoyaría las medidas orientadas a reducir la deuda y el peso de su servicio. El punto fundamental y base de su estrategia consistía en comprometer el apoyo directo, financiero e institucional del sector público internacional. El Plan giraba en torno a las operaciones de reducción de deuda y al esquema financiero de cotizar la deuda en los mercados secundarios internacionales. Los títulos de la deuda latinoamericana se cotizaban en estos mercados por debajo de su valor nominal, por lo que un objetivo consistía en que el o los países deudores pudieran recomprar su deuda y captar el descuento dado que el papel de deuda se redimía a valor nominal y también reducir su deuda. Al vincularse a un proceso de conversión de deuda en capital el país en cuestión podría disponer de recursos frescos, reducir su deuda externa y en un monto determinado los intereses derivados del servicio de ésta deuda ya reducida, disminuyendo así las transferencias de recursos al reducirse el pago de intereses y amortización de la deuda externa; sin embargo, dada la escasez

¹⁴ Bannock define la Conversión, en términos muy parciales como:
La emisión nueva de valores para recomprar a otra. Véase Bannock, Graham,
Diccionario de Economía, Ed. Trillas, México. p.102.

¹⁵ Ricardo Ffrench-Davis y Robert Devlin, "Diez años de crisis de.....",
Op.cit. p.13.

de recursos financieros de los países deudores para poder recomprar su deuda, no podían "hacerse" de ese descuento y reducir su débito externo, por lo que, para superar la deficiente disponibilidad de recursos de los deudores internacionales y darle sustento y viabilidad al "apoyo directo e institucional", el Plan Brady lograría movilizar una elevada cantidad para tal fin., EUD 30 mil millones en préstamos cuyo origen provenía de las siguientes fuentes externas de recursos:

PROCEDENCIA	MONTO
F.M.I.....	12.000.000.000. DLS
B.M.....	12.000.000.000. DLS
Japón.....	6.000.000.000. DLS
<hr/>	
TOTAL	30.000.000.000. DLS

Estos fondos se destinaron a financiar la recompra de deuda o conversión en pagarés de deuda con descuento. Es importante mencionar que los acuerdos de reestructuración de débitos externos en el contexto del Plan Brady ya no estaban vinculados a la tutoría y aval del F.M.I. Así también, se flexibilizaron un poco las condiciones del Club de París considerado un foro duro para tratar problemas de deuda.

Además de los grandes deudores, había países de la región con particularidades de deuda más complejas y complicadas, ésto no tanto por el volumen de la misma, sino por sus condiciones económicas internas y su relación en el contexto externo que hacían muy difícil el pago oportuno de sus deudas, como por ejemplo: un rango de ingreso considerado entre medio a bajo -característica propia de los países centroamericanos- por lo cual se contemplaron acuerdos más específicos contemplados bajo los siguientes Términos: Los Términos de Houston, Los Términos de Toronto, y Los Términos de Nápoles.

Es pertinente mencionar que la deuda tratada bajo estos Términos corresponde exclusivamente a la Deuda Oficial.¹⁶

Los Términos de Houston.

Abordaron los problemas de pago de los países con ingresos bajos y medios y fueron establecidos en septiembre de 1990 y patrocinados por el Club de París. Los países latinoamericanos que se adhuyeron a éstos Términos fueron: República Dominicana, Ecuador, El Salvador, Guatemala, Jamaica, Perú y Honduras. *"Establecen como términos de repago para la deuda concesional 20 años para el vencimiento, con 10 años de gracia, a tasas de interés concesionales. Para las deudas no concesionales de 14 a 15 años de vencimiento con 8 años de gracia a tasas de interés de mercado".*¹⁷ (Cuadro 1.12)

Términos de Toronto.

Fueron establecidos también en 1990 y ampliados a fines de 1991, en éstos se atendió la deuda con acreedores gubernamentales de los países de menores ingresos. Contenia una serie de acuerdos orientados a tratar la deuda concesional y la no concesional; así, *"para la deuda concesional de la asistencia oficial para el desarrollo (AOD) se reprogramaría a 30 años, con 12 años de gracia. Para las deudas no concesionales se establecieron tres opciones:*

- 1) Reducción del 50% de la deuda y reprogramación a tasas de mercado a 23 años, con 6 años de gracia y reestructuración de los repagos.

¹⁶ Aquella otorgada, garantizada y asegurada por acreedores gubernamentales, y que sólo se renegóció con el Club de París.

¹⁷ SELA, *Ibid.* p.18.

**CUADRO 1.12 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
ACUERDOS DEL CLUB DE PARIS.
TERMINOS DE HOUSTON. (DIC-90/SEPT-94)**

PAIS	FECHA	Monto Consolidado (USD) (Millones)	Periodo de Consolidación (meses)	Términos de vencimiento (años/meses)	Plazos de repago-gracia (años/meses)
Rep. Dominicana	22/11/81	843	18	14/3	7/0
Ecuador	20/01/82	361	12	14/6	6/0
Ecuador	27/08/84	293	6	14/9	6/0
El Salvador	17/09/80	135	13	14/6	6/0
Guatemala	25/03/83	440	Atrasada marzo 1983	14/6	6/0
Honduras	14/08/80	364	11	14/7	6/1
Jamaica	18/07/81	165	13	14/6	6/0
Jamaica	28/01/83	291	36	13/6	5/0
Perú	17/08/81	5.749	15	14/5	7/11
Perú	04/05/83	2.032	39	13/5	6/11

Fuente: Banco Mundial. *World Debt Tables*. 1994-95

2) Reducción del servicio de la deuda, con una reprogramación en los mismos términos que la opción # 1, y fijación de tasas de interés que reduzcan los pagos en 50%.

3) Opción no concesional, con reprogramación a 25 años, incluyendo 14 años de gracia, a tasas de interés de mercado.¹⁸

(Cuadro 1.13)

Los países que se contemplaron bajo estos Términos fueron, además de algunas naciones africanas, los más pobres de América Latina como; Bolivia, Guyana, Nicaragua y Honduras. Esta última también considerada bajo los Términos de Houston.

Los Términos de Nápoles.

Se crearon en diciembre de 1994, ya que los acreedores consideraron nuevamente flexibilizar y mejorar las condiciones de pago de los países más pobres y endeudados. Establecen convenios con un cierto número de países por los que se reduce en 67% la deuda o su servicio (a elección) quedando los restantes países sujetos a un análisis previo, y en caso de incluirse bajo los Términos de Nápoles estarán sujetos a un 50% de reducción.

Además de los Términos establecidos en Toronto, Houston y Nápoles se acordaron otro tipo de términos denominados *standard*, para tratar los casos de los países con ingresos medios que consisten en vencimiento a un plazo de 10 años, incluyendo 5 años de gracia, con posibles variaciones en los intereses según los casos. Los intereses moratorios se pagarán a tasas de mercado. De América Latina, Costa Rica negoció en estos Términos la restructuración de una parte de su deuda que ascendió a EUD 57 millones.

¹⁸ SELA, *Id.* p.18.

**CUADRO 7.13 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
ACUERDOS DEL CLUB DE PARIS.
TERMINOS DE TORONTO AMPLIADOS.
(DIC-91/SEPT-94)**

PAIS	Fecha del acuerdo	Monto consolidado (USD) (millones)	Duración en Meses
Bolivia	18/12/91	244	18
Guyana	06/05/93	41	17
Honduras	26/10/92	220	34
Nicaragua	17/12/91	552	15

Fuente: Banco Mundial. *World Debt Tables*. 1994-95

Esta breve y general reitoria del diálogo político para la renegociación muestra claramente que la gestión de la deuda cambió sustancialmente de forma a lo largo de la década, más no de fondo, ya que como tal fué un diálogo político a nivel mundial muy áspero y además muy lesivo para los intereses de la región y que en contrapartida rindió beneficios para los acreedores, ya que evitaron con la refinanciación la moratoria generalizada en la región -que era un desenlace lógico- y lograron condicionar política y económicamente a los deudores. Sin embargo, dada la gravedad de la situación, durante la gestión renegociadora de la crisis de la deuda tuvieron que aportar algo más que buena voluntad, ya que la sobrevivencia del propio Sistema Financiero Internacional estaba en juego, circunstancia que, por cierto, no fue valorada ni sepo ser aprovechada por los países deudores para lograr una renegociación menos lesiva. Otro punto que los acreedores se asignaron a su favor, fue el no permitir que entre los deudores se diera una cooperación más estrecha que derivara en una acción conjunta y unilateral de cara a la renegociación de la deuda externa, siendo de todas ellas, la moratoria la más grave para sus intereses. De haberse llegado a formar un frente latinoamericano que renegociara en bloque, como lo hicieron los acreedores, las condiciones en los préstamos hubieran sido más flexibles y los efectos de los programas de ajuste menos dañinos para las economías.

1.4- LA POSICION DE LOS ACREEDORES INTERNACIONALES

Al finalizar la década de los ochenta la deuda externa siguió representando sin duda el mayor problema económico de América Latina, expresado en una fatiga financiera marcada dado que las transferencias de recursos al exterior prácticamente habían descapitalizado la economía regional, por lo tanto, no se había fortalecido el ahorro interno, y en consecuencia la inversión era ya insuficiente para cubrir los requerimientos internos del crecimiento, de ahí la necesidad de recurrir al ahorro del exterior.

En cambio, el contexto económico internacional evolucionó de manera más positiva para la banca privada internacional, el tiempo y su política financiera hacia la región le permitieron ser menos vulnerable respecto de América Latina y le permitió pasar del esquema de refinanciamiento de los débitos atrasados a la introducción de mecanismos financieros de mercado y de carácter voluntario. Tal estrategia sentó las bases para la aparición de los mercados emergentes de capital en América Latina y de hecho, junto con los MEC de Asia, fueron y son los más importantes en el Orbe.

Pero, dentro del contexto general de la deuda externa, la posición de los acreedores internacionales fue poco flexible para la renegociación de la misma. Finalmente los países latinoamericanos -así como otros del mundo- tuvieron que adaptarse a la fuerza a un acuerdo general y parcial de renegociación impuesta y aceptaron finalmente las condicionantes; además, la renegociación fue "caso por caso", nada de renegociar en bloque ante unos acreedores bien coordinados y perfectamente organizados. De tal manera que el Sur, no pudo ser objeto de un trato diferente para readecuar sus pagos externos, y tal parece, como lo ha mostrado la evidencia histórica del pasado reciente, no se vislumbra un acuerdo político de renegociación más comprometido que lleve a un tratamiento diferente de la deuda acorde a la situación interna de las economías de la región y también, dada la

importancia que tiene para el Sistema Financiero Internacional y el comercio mundial.

En relación a la significancia geopolítica internacional del problema de la deuda externa, Francisco Bález, apunta: " *Mal haríamos en abordar el problema de la deuda externa como una mera relación contable, como un sistema simple de entradas y salidas de capital. Se trata de un problema de relaciones económicas internacionales. Esto quiere decir que están en juego diversas fuerzas, estatales y extraestatales, que buscan la defensa de sus propios intereses, combaten y negocian, crean y modifican instituciones dentro de un sistema, es una relación política* ".¹⁹

La forma bajo la cual los acreedores internacionales defendieron sus intereses, no fue solamente a través de la supervisión del F.M.I., el Banco Mundial u otros organismos multilaterales, sino principalmente mediante una organización mundial de acreedores constituidos bajo la forma de un Comité Bancario²⁰, en cuyo seno sus miembros actuarían como un Cartel o monopolio financiero. Esta eficiente organización lo fue permitiendo a los directivos y accionistas de los bancos privados internacionales establecer condiciones y crear circunstancias favorables para coordinar sus acciones y ejercer una gran influencia renegociadora frente a los deudores.

Así también, hay que considerar la actuación del F.M.I. como la de un agente fiscalizador de los procesos de ajuste desempeñando el papel de agencia ejecutiva de lo que había planeado previamente el Comité Bancario. Los deudores al percibirse desde un principio de la afinidad de objetivos entre la banca privada internacional y el F.M.I., no vacilaron en proponer y casi llevar a la práctica otras posibles soluciones a sus problemas externos

¹⁹ Francisco Bález, "Acreedores y deudores: Los juegos internacionales de poder", en Investigación Económica, núm. 182, Paz. Economía, UNAM, oct-dic. 1987, p. 125.

²⁰ En el Comité Bancario se llevaban a cabo reuniones y juntas previas de los acreedores internacionales de cara a un proceso renegociador, fin y es un mecanismo muy objetivo para coordinar la actuación de una gran variedad de instituciones financieras internacionales, tanto oficiales como privadas con la finalidad de coordinar sus posiciones en la renegociación, así como bajo que nuevas condiciones concederían nuevos préstamos de refinanciación.

sin el consenso del F.M.I. y la ausencia de los acreedores, sin embargo, corrió el tiempo y no llegaron a establecer una posición conjunta ante los acreedores como lo habían manifestado en los diversos foros latinoamericanos sobre la deuda y tras haber ya experimentado las consecuencias de los procesos de ajuste sobre sus economías. La posición del mundo acreedor estaba perfectamente definida, consistía en evitar a toda costa que se suspendieran o limitasen las transferencias de recursos financieros de las naciones endeudadas; ésta posición deliberadamente pasaba por alto los graves problemas económicos derivados de la crisis de la deuda; llegando al colmo cuando a mediados de 1984, el presidente del Banco Mundial pidió a las economías de la región resignarse y "aceptar su diaria austeridad como un nivel de vida en el cual vivirían varios años, quizá muchos."

Volviendo a retomar la esfera de acción del F.M.I. y el Banco Mundial, aun desde antes del inicio de la crisis, -a partir de su creación en Bretton Woods en 1944- la misión que debían cumplir éstos organismos "multilaterales" de financiamiento, era la de establecer una hegemonía e intentar expandirla lo más posible, su lema era y es: "Hegemonía y no a la multilateralidad financiera equilibrada".²¹

Y tal parece, que la banca acreedora internacional -formada tanto por agentes extrastatales y estatales- está y estaba mucho más resuelta y preocupada por limar asperezas entre sus miembros menospreciando los problemas financieros y políticos que pueden surgir en los países subdesarrollados que de una u otra manera les pueden afectar. La política internacional en el mundo desarrollado y capitalista parece girar por el mantener una posición común para defender intereses comunes con respecto a otros países -del tercer mundo-, pero, existiendo entre ellos una pugna por el poder económico mundial con la finalidad de controlar lo más posible el Sistema de Interdependencia Oligopólica en el cual se desenvuelven. Como dijera el Mtro. Millán una lucha entre los lobos del Sistema Global.

²¹ Francisco Bález, *Op.cit.* p.157.

El comportamiento del sistema financiero y los acreedores internacionales también debe de analizarse desde la perspectiva de la lógica capitalista de la privatización del financiamiento a nivel mundial; cuando los países del tercer mundo contrataron sus deudas con el exterior también se estaban incorporando a un proceso de transnacionalización bancaria adicionado a un incremento en el nivel de las tasas de interés internacionales, además, también se reduciría el plazo para devolver los préstamos otorgados. Como consecuencia de esta nueva realidad la posición negociadora de los acreedores ante la deuda también se volvería más inflexible. Las decisiones han estado estrechamente ligadas a los intereses de la banca privada y oficial de Estados Unidos, el F.M.I., el Banco Mundial y el Banco Internacional de Pagos, así como de otras instituciones privadas bancarias de Europa y Japón, principalmente.

Así también, para tratar de reordenar la asignación de recursos en el mercado mundial de capitales durante los períodos de crisis internacionales se unen como un Cartel de Acreedores, cuya finalidad consiste en la consecución de 2 objetivos básicos muy importantes:

- 1) *Reducir drásticamente los créditos privados.*
- 2) *Aumentar los términos de la condicionalidad política.*

De tal forma que las instituciones "reguladoras" del Sistema Financiero Internacional, son las encargadas de hacer recomendaciones y supervisar los procesos de ajuste estructural en la región para poder manejar más eficientemente el stock de pasivos de América Latina. Luego entonces, el interés y objetivo que ha movido a la banca acreedora internacional ha sido el lograr que los deudores paguen a tiempo y con la consabida ganancia del capital en préstamo; de todo esto se resume que a los acreedores internacionales no les importa demasiado el estado ni la salud económica y financiera de las naciones endeudadas sino fortalecer la situación patrimonial de sus instituciones bancarias y financieras, de tal manera que someten todo el esfuerzo y el desgaste de la región a la prioridad política y económica del capital financiero internacional, lo que ha representado que

la gestión renegociadora de la deuda externa es y haya sido totalmente inducida y ajustada por los acreedores.

Y aun hoy en día, la posición de los acreedores internacionales no parece cambiar en absoluto; en efecto, en la última Cumbre Mundial sobre Desarrollo, llevada a cabo en Copenhague, Dinamarca, en 1995, los acreedores internacionales manifestaron que no habrá ningún tipo de operación futura consistente en reducción de deuda externa, así como también indicaron puntualmente que toda resolución de la ONU con carácter oficial que sea manifestada en relación al problema del sobreendeudamiento y su incidencia en el estándar de vida, tendrá que ser analizada primero en el seno del Club de París.

CAPITULO II EL PROCESO DE CONVERSION: DE DEUDA

2.1.-DEUDA EXTERNA Y SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL.

Hasta antes del estallido de la crisis de la deuda en 1982 bien se podría suponer que no había problemas graves para pensar en la suspensión drástica de los flujos internacionales de capital hacia los países que recurrían en gran medida a éstos para financiar sus inversiones internas o bien, desequilibrios en sus Balanzas de Pagos, sin embargo, ya con anterioridad los síntomas del sobreendudamiento se manifestaban.

*"Según ciertos antecedentes disponibles para los países en desarrollo en general y los latinoamericanos en forma más específica, hacia 1980 la balanza financiera ya gravitaba muy fuertemente dentro de la cuenta corriente del sector externo. A esas alturas, el déficit en ésta ya no se halla tan sólo ligado al deterioro de los términos del intercambio comercial, como fue en el pasado, sino también a la carga que ha llegado a significar el pago de los intereses de la deuda. Esto es, los términos del financiamiento toman un puesto destacado junto a los términos del intercambio. Y es notable como, en 1982, América Latina en su conjunto logra un fuerte superávit en su cuenta comercial (10.000 millones de dólares) en tanto que registra un déficit de 34.000 millones de dólares por pagos netos de utilidades e intereses."*² Asimismo, en relación a ésto también se observa que para 1985 y 1986 -en plena crisis de la deuda- la relación entre las transferencias netas de capital y el monto de las exportaciones era de 50.7% en el primer año y para más del 60% en el

¹ Como tal, la conversión es un procedimiento mediante el cual el deudor cambia o sustituye obligaciones de deuda en circulación por nuevas emisiones o activos.

² Ricardo Ffrench-Davis, "La crisis financiera internacional y el Tercer Mundo. Gestión, emergencia y perspectivas", en Comercio exterior, vol. 34. núm. 10. octubre 1984. p. 942.

segundo, lo que identifica a Latinoamérica como la región del mundo que más divisas destinaba al pago de sus obligaciones financieras como porcentaje de su factura global de exportación.

Retomando la idea, el volumen y la distribución de la liquidez internacional en la década de los setenta fueron los factores que mayor incidencia tuvieron para que Latinoamérica se sobreendeudara con el exterior, sus causas y efectos serían múltiples y corresponderían indistintamente a procesos económicos característicos tanto de los países industrializados como de los subdesarrollados.

Los cambios sustanciales que experimentaba el Sistema Financiero Internacional se proyectarían negativamente en las economías deficitarias con voluminosos endeudamientos externos. Si bien se ha reconocido que la intermediación financiera de los años setenta ayudo a equilibrar los problemas económicos derivados de la crisis petrolera, ésta dinámica se detuvo y de hecho presentó graves deficiencias al llegar los años ochenta, sobre todo en 1982 y 1983.

Al respecto, French-Davis escribió: *"hacia fines de la década de los setenta (...) el desarrollo del aparato financiero internacional privado tendió en efecto a atenuar los problemas de carácter comercial asociados a las relaciones de precios y a su evolución después del choque petrolero y en algún grado a restarle importancia"*.³

Esa gran disponibilidad de recursos provocaría que los gobiernos y el empresariado local de los países tradicionalmente prestatarios abusaran desmedidamente de esa pasajera abundancia, la consecuencia, el acontecimiento histórico-económico conocido como la "Crisis de sobreendeudamiento de los Ochenta". A todo este contexto hay que añadir el hecho relevante del incremento sustantivo en las tasas de interés internacionales después del estallido de la crisis y durante ésta, que ocasionaría una excesiva carga financiera para pagar el servicio de la deuda. (Cuadro 2.1)

³ French-Davis, "La crisis financiera.....". Op.cit. p.941.

CUADRO 2.1 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
Comparación de costos de financiamiento entre tasas fijas y tasas
flotantes en dólares de E.U. (1972-1985) porcentajes

\$	Emisiones del Tesoro de E.U. a 5 años	Emisiones del Tesoro de E.U. a 10 años	LIBOR a 6 meses en dólares de E.U.
\$			
PERIODO*	%	%	%
1972-1982		5.95	9.04
1973-1983		6.45	9.92
1974-1984		6.99	10.7
1975-1985		7.50	9.85
1972-1977	5.59		7.97
1973-1978	6.34		8.11
1974-1979	6.95		8.14
1975-1980	7.82		7.83
1976-1981	7.46		8.56
1977-1982	6.58		10.62
1978-1983	7.77		12.35
1979-1984	9.20		13.16
1980-1985	9.53		13.49

Fuente: Salomon Brothers, 1986

* Un sólo pago al final del financiamiento.
 Intereses pagaderos semestralmente

El proceso de endeudamiento comenzó a agudizarse cuando las naciones latinoamericanas comenzaron a contratar créditos con el exterior en forma desproporcional, dado que: *"El crecimiento persistente del volumen de préstamos disponibles creó un acomodamiento de las economías de los países deudores a esas condiciones"*.⁴

La relación perversa entre el Sistema Financiero Internacional y la deuda externa Latinoamericana hay que rastrearla por lo menos 25 años atrás, ya que los hechos históricos que propiciaron el sobreendeudamiento tuvieron lugar en esos años y que además impulsaron el crecimiento del mercado mundial de créditos de corte privado. Los acontecimientos en cuestión fueron:

1) La cuadruplicación de los precios del petróleo de 1973 a 1974 generó un superávit extraordinario en la cuenta corriente de la Balanza de Pagos de los países de la OPEP que sobrepasó los EUD 65.000 millones, su contrapartida, en la forma de déficit afectó a la mayor parte de las economías industrializadas.

2) El ajuste recesivo que experimentaron las economías industrializadas en 1974 y 1975, fue seguido de una recuperación parcial en los siguientes años, que redundaría de 1980 en adelante, en la peor y más prolongada recesión desde la gran depresión de la década de 1930 y la 2a Guerra Mundial. Todo esto significó el estancamiento del comercio y la baja de los precios de las materias primas, con efectos agravantes sobre el déficit en la balanza de pagos de los países en desarrollo.

3) La segunda alza extraordinaria en los precios del petróleo en los años de 1979 a 1980, sumada al aumento de las tasas de interés de los mercados internacionales de capital, completó el cuadro de factores externos conducentes a la crisis de balanza de pagos que hoy día padecen un numeroso grupo de países.

⁴ Op.cit. p.942.

4) También hubo factores de orden interno que tuvieron importante gravitación en los problemas de balanza de pagos, tales como la sustentación de políticas expansivas del gasto, el agravamiento del déficit fiscal, el deterioro progresivo de los términos de intercambio y el mantenimiento de tipos de cambio sobrevaluados.⁵

En el período de expansión financiera anterior a los ochenta había una concentración extraordinaria de fondos en un número reducido de países, ésto sentó las bases para que junto a una demanda equivalente de liquidez, pero dispersa en la geografía mundial, aparecieran desafíos complejos en cuanto a la capacidad de los mercados financieros privados para llevar a cabo un proceso masivo de intermediación financiera equilibrado que no afectara en el mediano plazo la viabilidad del mercado mundial de capitales.

La mayor parte de el capital se encauzó por la vía del mercado de eurodivisas⁶, cuyo tamaño -medido por el saldo neto de los créditos internacionales suministrados- aumentó de cerca de EUD 100 mil millones a fines de 1971 a la fenomenal cantidad de EUD 810 mil millones a diciembre de 1980, y a EUD 1 billón 20 mil millones a diciembre de 1982. Por lo anterior se concluye que con cifras tan grandes por un lado y una pobreza extrema y generalizada por el otro, la asignación de los recursos financieros administrada por la banca internacional, fué ineficiente dado el reducido costo del dinero por la sobreoferta mundial; la consigna de la banca fue "crédito y más crédito."

Un hecho demostrativo fué la evolución ascendente de los créditos netos suministrados por los bancos a los países en desarrollo no

⁵ Véase Jorge Espinosa C., "Los Mercados financieros internacionales y los problemas de la deuda externa", en *Comercio exterior*, vol. 34, núm. 3, marzo 1986, p.240.

⁶ Como tal, era y es un mercado de crédito. Los bancos que participan en este circuito financiero, captan divisas bajo la forma de depósitos a plazo fijo y otorgan préstamos por periodos idénticos. Estos pueden entenderse en periodos de un día a un año. El mercado de eurodivisas es frecuentemente llamado mercado de eurodólares. Véase, Alfonso Malagón, "La administración de la deuda pública externa: una contribución al estudio de la crisis de la deuda." INAP, México, 1987, p.25.

exportadores de petróleo: el flujo neto de créditos bancarios recibidos por éstos países más que se quintuplicó de 1973 a 1981, al aumentar de una cifra cercana a EUD 10 mil millones a poco más de EUD 52 mil millones; y fue precisamente en el año de 1981 cuando alcanzó su nivel histórico más alto hasta entonces. La contribución de los créditos bancarios al flujo neto global de créditos -a corto, mediano y largo plazo- recibidos por éstos países aumentó en un porcentaje cercano a 60% en promedio entre 1973 a 1975, a un máximo de 77% en 1980.

Un indicador que los actuales países endeudados consideraban como un buen signo para endeudarse en el pasado, radicaba en el hecho de que las tasas de interés de los años setenta, eran muy bajas, era rentable endeudarse, y no faltaron las opiniones que llegaron a decir que "...endeudarse era buen negocio". *"Durante estos años las tasas de interés quedan a la zaga de la inflación internacional por ejemplo, la situación hacia 1977 es que la tasa media de interés real es negativa. Ello contribuye a debilitar las presiones en favor de una modificación del sistema financiero internacional."*⁷ Históricamente las tasas de interés internacional en los setenta se encontraban en uno de los porcentajes más bajos. En términos reales, resultaba económicamente sano endeudarse ya que una inflación del 12% en el período de 1973 a 1981 y una tasa *Libor* en un promedio entre 9% a 10 %, puso de manifiesto que las tasas de interés resultaban negativas.

Por otra parte, al interior del Sistema Financiero Internacional prevalecen varias inconsistencias que desde el punto de vista de los países deudores son:

- 1) Las tendencias desestabilizadoras de los movimientos internacionales de capital y la insuficiencia de los mecanismos de créditos compensadores de fluctuaciones de los términos de intercambio y de financiamiento.
- 2) La brevedad en la amortización de los créditos bancarios.

⁷ French-Davis, *Op.cit.*, p.941.

3) La variabilidad de las tasas de interés y su aplicación.

4) El monto presente de la deuda y su servicio.

2.2.-LA CONVERSION. ANTECEDENTES

A raíz de la crisis de pagos en la región latinoamericana se generalizó la idea en los círculos financieros internacionales de que por lo menos un gran porcentaje de la deuda externa total era impagable, de tal manera que casi después del inicio de la crisis surgió un pequeño mercado informal secundario⁸, en el cual los bancos tuvieron que ofrecer descuentos de 10 a 20% para vender o poder canjear sus pagarés.

Ya para 1985-1986 los países deudores experimentaron una fatiga financiera generalizada como consecuencia de los ajustes macroeconómicos de corte netamente recesivo que aplicaron a sus economías por recomendación del F.M.I. y el Banco Mundial, principalmente; asimismo, los acreedores también se mostraban reticentes a seguir otorgando créditos voluntarios y no voluntarios. La posibilidad de una moratoria era cada día más próxima, por lo tanto, el sistema financiero internacional y la misma banca acreedora necesitaban a como diere lugar inhibir ésta posibilidad que resultaría fulminante para sus intereses. Era necesario reactivar el ciclo y la dinámica del capital financiero internacional, creando para tal efecto diversas opciones, mecanismos e instrumentos financieros dentro del contexto de la reestructuración de la deuda externa latinoamericana.

Es en éste momento cuando aparecen en la escena financiera internacional los procesos de conversión, mecanismos financieros destinados a movilizar la cartera de activos de los países desarrollados hacia el resto del mundo mediante canales voluntarios y de mercado utilizando diversas opciones e instrumentos financieros. Estos procesos no sólo buscaban espacios de valorización para el capital fresco, sino además, buscar colocar lo más eficientemente posible la cartera de activos indecisos de las instituciones acreedoras. A partir de los primeros intentos por administrar la deuda se desconocía la magnitud estructural de la misma, ésta falta de objetividad para tratar el problema ocasionó que éste se agudizara, en consecuencia los descuentos se ampliaron, por ejemplo, de

⁸ Este mercado no era oficial ni tampoco una bolsa de valores, se creó en Nueva York a pocas meses después del estallido de la crisis de la deuda en 1982. En éste se realizaban diversas operaciones de intercambio y reestructuración de deuda.

1986 a 1988 el precio promedio de la deuda latinoamericana en el mercado secundario comienza a mostrar una tendencia a la baja cuya cotización más baja se ubicaría entre los años de 1988 a 1990 cuando descendió hasta los 30 a 40 centavos por dólar de deuda en promedio.

(Cuadro 2.2 y Gráfica 2.1)

El atractivo de este mecanismo estaba en función de los beneficios mutuos que podían obtener tanto los acreedores como los deudores y los inversionistas internacionales que participaran en la operación de conversión. El acreedor recuperaba anticipadamente una deuda que práctica y económicamente era incobrable a valor nominal, el deudor reducía en un determinado monto su débito total con el exterior, que si bien no representaba una reducción sustancial del monto total, sí representaba una disminución en el pago de intereses por concepto del servicio de la deuda, además podía obtener una cantidad o porcentaje determinado del descuento con el cual se cotizaban los pagarés de deuda en el mercado secundario siempre y cuando llegara a un arreglo con el comprador de los papeles de deuda, y el inversionista extranjero se beneficiaba dado el subsidio a la inversión que representaba ese descuento, dado que el Banco central del país deudor redimía los papeles de deuda comprados por el inversionista a valor nominal y en moneda local o algún otro activo.

CUADRO 2.2 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
PRECIO de los pagarés de la deuda externa
en el mercado secundario^a (países seleccionados) (1986-1992)
porcentaje de su valor nominal

año	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992*
ARGENTINA	64.33	50.33	26.00	15.33	15.33	26.27	44.50
BRASIL	74.33	60.00	46.00	30.00	24.67	26.67	35.00
COLOMBIA	63.00	76.67	62.33	59.00	62.33	72.67	n.d.
COSTA RICA	41.50	26.67	12.67	14.67	29.33	43.33	55.00
CHILE	65.67	66.33	59.00	60.00	67.00	64.00	66.50
MEXICO	61.33	55.00	46.00	36.67	42.67	53.33	63.50
VENEZUELA	76.67	66.00	50.33	36.33	43.67	60.33	64.00

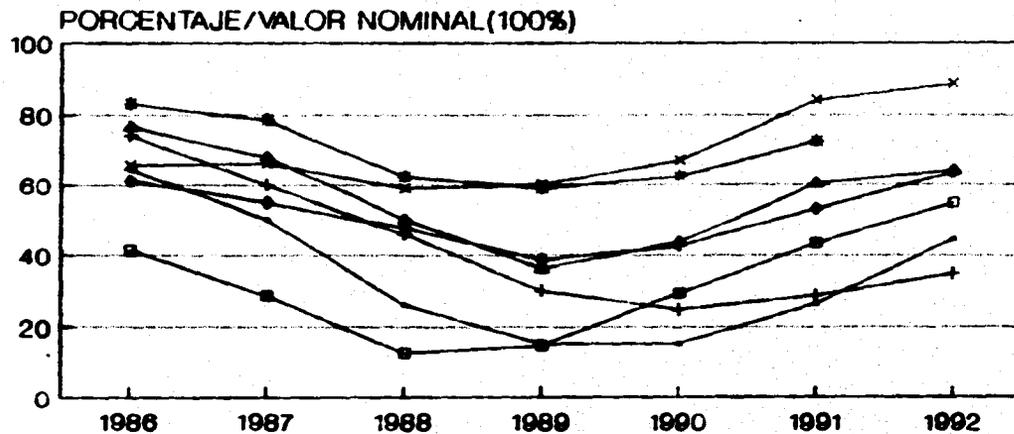
Fuente: Elaborado en base a estimaciones propias con cifras de la CEPAL y los precios de oferta compilados por Salomon Brothers, 1993

^a Los porcentajes reflejan el precio promedio anual expresado en centavos de dólar.

* precio promedio calculado a junio.

n.d. no disponible

AMERICA LATINA (PAISES SELECCIONADOS) PRECIO DE LOS PAGARES DE LA DEUDA EXT EN EL MERCADO SECUNDARIO



— ARGENTINA + BRASIL ● COLOMBIA ● COSTA RICA
— CHILE ◆ MEXICO ◆ VENEZUELA

CEPAL Y SALOMON BROTHERS
-PRECIO PROMEDIO ANUAL CENTAVOS/DOLAR

2.3.-ASPECTOS GENERALES, COMENTARIOS Y CRITICA.

Primeramente habrá que mencionar que la conversión de pasivos de deuda externa era un mecanismo financiero de carácter voluntario y de mercado. Operativamente las opciones eran diversas, -conversión por: acciones, efectivo en moneda nacional o títulos de la deuda interna- los inversionistas compraban activos indeseados de los acreedores -créditos incobrables a valor nominal- o pasivos de los deudores -deuda ofrecida con descuento- en el mercado secundario. Para el caso, lo mismo

Una vez con éstos en su poder procedían a cambiarlos o canjearlos a través del Banco Central del país en cuestión según el activo acordado en el contrato de conversión, es decir, contra acciones, efectivo o un pagaré en moneda local y de ser posible a valor nominal que utilizaba posteriormente para realizar su inversión. Sin embargo, los deudores para decepción de los inversionistas lo redimían a un precio establecido entre su valor nominal y el valor de mercado, es decir, en base a un precio negociado, que dentro de la terminología del tema se denomina: *Precio de Rescate*. En éste precio de rescate se determinaba el porcentaje del descuento que capturaba el país deudor, pero, no obstante y a pesar de que capturaban una parte del descuento, éste no era significativo, en virtud de lo cual el inversionista extranjero era el que obtenía para sí el mayor beneficio del descuento.

Es importante tener presente, para comprender como funcionaba la conversión los siguientes tres conceptos claves:

- 1) Valor Nominal. (deuda externa considerada al 100%)
- 2) Precio de Rescate. (cantidad pagada al inversionista -comprador del papel de deuda- por el deudor. El valor del precio de rescate se ubica entre el valor nominal y el valor de mercado)
- 3) Valor de Mercado. (Precio de la deuda externa cotizada con el descuento, cantidad que le era pagada al acreedor)

Así entonces, entre el valor nominal y el precio de rescate se ubicaría el porcentaje o cantidad del descuento capturado por el país deudor que redimía los pagarés de deuda comprados por el inversionista en el mercado secundario internacional; así también, entre el precio de rescate y el valor de mercado se ubicaría el descuento efectivo obtenido por el inversionista.

Para los acreedores la deuda no se recuperaba a su valor nominal, ésto implicaba *aparentemente* una pérdida que se reflejaba en la situación patrimonial de sus instituciones bancarias y financieras. De hecho, es en éste análisis donde se enfoca la polémica que trato de discernir en relación a los procesos de conversión. La duda y el interés en éste punto surgió dado que es ilógico desde la perspectiva acreedora: ¿Cómo y por qué las instituciones acreedoras van a perder capital? o ¿Pueden perder capital?.

En esencia no había tal pérdida, pues el descuento sobre el valor nominal lo deban los bancos con carga a sus reservas, (para cuentas incobrables o difíciles) reservas que formaron, por una parte, con los altos diferenciales en tasas de interés internacional que nos aplicaron antes y durante los años de la crisis de la deuda; y por otra, mediante la acumulación de capital que podían materializar dadas las excesivas transferencias negativas de la región hacia sus instituciones bancarias.

De tal suerte que acumularon capitales para poder sortear más eficientemente los periodos de crisis financieras que se avecinaban. A éste respecto es conveniente y oportuno señalar la opinión de Bouzas y Ffrench-Davis ya que de cierta forma avalan y respaldan ésta tesis. Cito:

*"Es probable que el cambio de mayor profundidad -en el contexto de la crisis- haya sido la creciente capacidad de la banca comercial para resistir continuos incrementos de su exposición en los países con problemas de servicio, como consecuencia de la mejoría en su aprovisionamiento y situación patrimonial."*⁹ De tal forma que redujeron su vulnerabilidad financiera respecto a América Latina.

⁹ Roberto Bouzas et al., *Conversión de deuda externa y financiación al desarrollo en América Latina*. Grupo Editor Latinoamericano. Buenos Aires, Argentina. 1990. p.10.

Para los acreedores tales "perdidas" eran registradas sólo *contablemente* en los libros de sus instituciones bancarias, sin embargo, *financiera* y *económicamente* las tenían respaldadas con las reservas que constituyeron con cargo, eso sí, a la situación patrimonial de las economías deudoras.

El margen de descuento negociado entre el valor de mercado y el precio de rescate era, en esencia, un subsidio a la inversión, que no rendía iguales beneficios al país deudor en la misma medida que al inversionista extranjero o local que compraba los títulos de deuda. Esto va más allá, si llevamos el análisis al contexto de que los procesos de conversión se llevaban a cabo en el mismo lapso que los procesos privatizadores de empresas públicas o administradas por el Estado. (en éste caso la conversión consistía en un esquema de capitalización de empresas públicas, -esquema de conversión contraentrega de capital accionario- que implicaba la transferencia accionaria de las mismas.)

De ahí la importancia de establecer un marco regulatorio efectivo si se determina reiniciar los procesos de conversión en el futuro, tal marco deberá acotarse y limitarse a las necesidades y prioridades de los países deudores. Así también, se debe actuar en lo referente a la captación de un mayor porcentaje del descuento por parte del país deudor, estableciendo para ello los acuerdos pertinentes con los acreedores y con los compradores de los títulos de deuda.

Para poder entender conceptualmente tales esquemas financieros - *conversión y capitalización*- sobre las operaciones de reducción de deuda y/o refinanciación, será necesario remitirse a una aclaración que sobre el tema fue vertida en el marco de una reunión internacional llevada a cabo en la Ciudad de Caracas, Venezuela, en mayo de 1988, precisamente con la finalidad de evaluar y analizar la naturaleza y los efectos de los programas de conversión de deuda en capital que se estaban llevando a cabo en América Latina. Cito:

"...primeramente será necesario desmenuar el problema semántico de las expresiones, Capitalización de la Deuda Externa y Conversión de la Deuda Externa., la primera de éstas define aquellas operaciones en las cuales un título o títulos representativos de la deuda externa de un país se

*canjean por títulos que representan la propiedad accionaria de empresas domiciliadas en ese mismo país, solamente en este sentido CAPITALIZACIÓN constituye una modalidad de conversión de la deuda. Por otra parte, CONVERSION es un término mucho más genérico que incluye además de la capitalización, otro tipo de operaciones, por ejemplo, el canje de títulos de la deuda externa con títulos de la deuda interna.*¹⁰ Desde su aspecto estrictamente financiero, los programas de conversión estaban estrechamente ligados con el desarrollo y crecimiento de los mercados de valores.¹¹

Históricamente éstos procesos iniciaron en 1985 cuando Chile puso en marcha un sistema oficial de conversión de deuda, a partir de cuando otros países no sólo latinoamericanos establecieron programas específicos de esta índole.¹² De ahí en adelante este tipo de transacciones dominó claramente los planes de reducción de la deuda durante la segunda mitad de la década de los ochentas y principio de los noventas. Acumulando para el año de 1994 un monto de deuda convertida superior a los EUD 35 mil millones. (Cuadros 2.3 y 2.4 y Gráficas 2.2 y 2.3)

La popularidad inicial de los programas de canje y el ofrecimiento de descuentos importantes inspiraron otros proyectos que no se limitaban estrictamente al aspecto económico, sino también a lo referente a la protección al medio ambiente; como fue el caso de Costa Rica, donde a través de una operación de reducción de deuda utilizando el esquema de conversión se pudo establecer un programa de protección a la Selva Tropical de aquel país.¹³

¹⁰ Instituto Interamericano de Mercados de Capital. "Capitalización de la Deuda Externa en América Latina", documento del (IMC), Caracas, Venezuela, mayo de 1988, pp. 11-12

¹¹ Es ilustrativo mencionar el caso de México ya que las operaciones de reducción de deuda mediante conversión dentro del marco general del Plan Brady tuvieron un efecto que se manifestó en el crecimiento de su mercado financiero local a finales de los ochenta y principio de los noventa.

¹² Véase Ricardo Ffrench-Davis, "Deuda por acciones", en Comercio exterior, vol. 37, núm. 10, octubre 1987, pp. 848-850

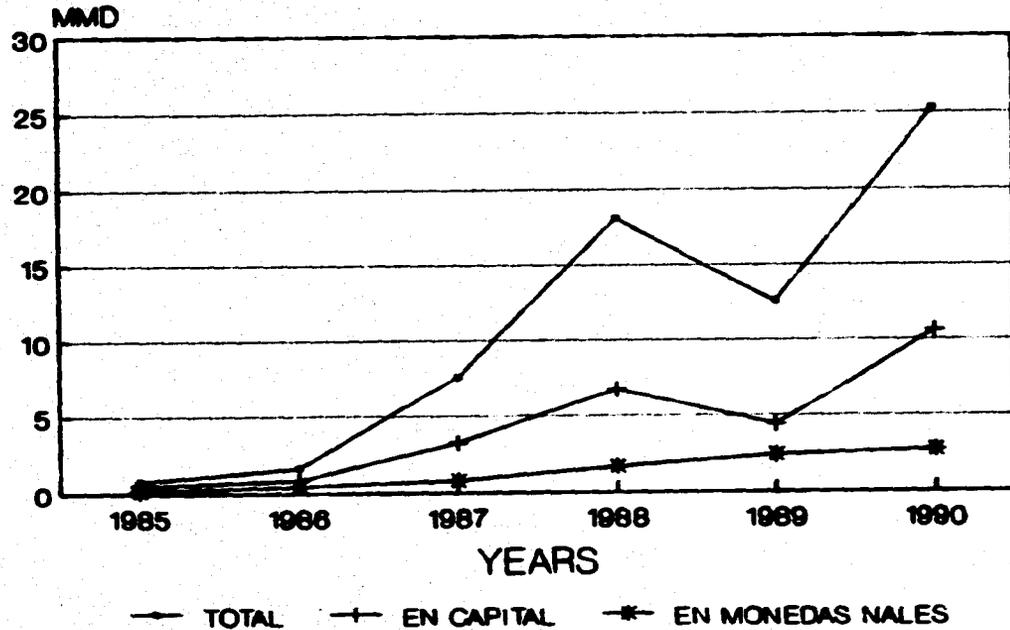
¹³ Si desea profundizar más en este aspecto se recomienda consultar los artículos de Robert Devlin y Fernando G. Mizujin, "Canje de deuda por naturaleza: La necesidad

**CUADRO 2.3 CONVERSION MUNDIAL
REDUCCION DE LA DEUDA
MEDIANTE CONVERSION
1985-1990 (millones de dólares md)**

AÑO	1985	1986	1987	1988	1989	1990
TOTAL	742	1,601	7,608	18,102	12,554	25,283
Conversión de la deuda en capital	497	822	3,271	6,794	4,433	10,589
Conversión de la deuda en monedas nacionales	155	435	795	1,673	2,428	2,733

Fuente: Banco Mundial. *Quarterly Review*, junio 1991.

CONVERSION MUNDIAL REDUCCION DE DEUDA MEDIANTE CONVERSION



BANCO MUNDIAL 1991

**CUADRO 2.4 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
CONVERSION DE DEUDA EXTERNA 1987-1994
(Millones de dólares md)**

AÑO	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994 ^a
PAIS								
Argentina	n.d.	1.148	1.534	6.464	132	2.825	371	5
Brasil	336	2.086	948	283	68	95	219	30
Chile	1.979	2.940	2.767	1.086	628	385	298	2
Costa Rica	69	44	124	17	2	n.d.	n.d.	n.d.
Ecuador	127	261	32	45	20	50	2	n.d.
Honduras	9	14	35	33	52	39	n.d.	n.d.
Jamaica	1	8	23	22	36	14	3	n.d.
México	1.680	1.058	532	221	1.958	344	n.d.	n.d.
Uruguay	n.d.	60	27	4	44	34	48	n.d.
Venezuela	n.d.	50	544	595	343	148	87	n.d.
Total	4.221	7.878	6.984	8.780	3.641	3.934	1.028	37

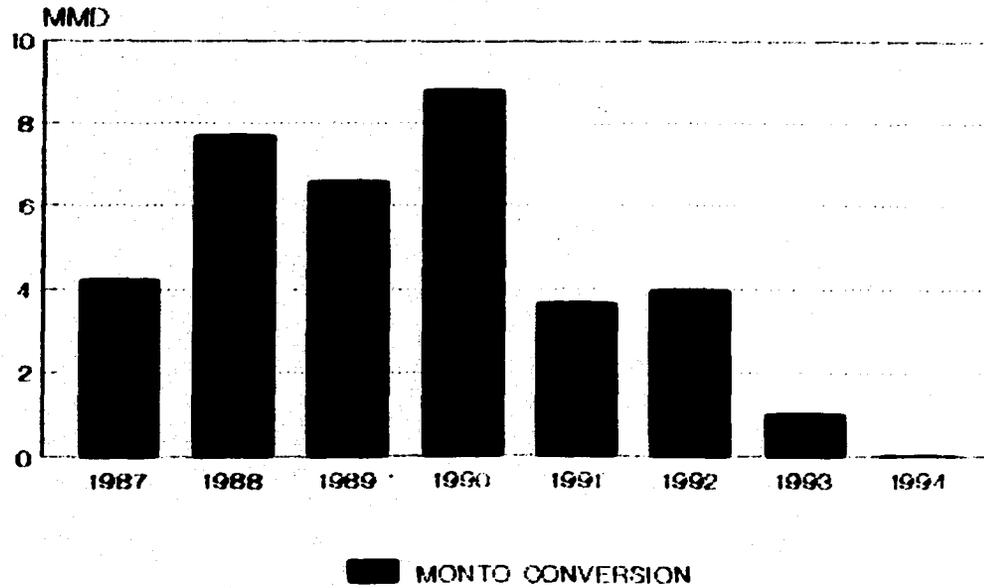
Fuente: FMI. 1995. *Private Market Financing for Developing Countries*

n.d. no disponible.

^a 1er trim

cuadro publicado por Eugenia Correa, en
Comercio Exterior, vol.45, núm.12, p.921.

AMERICA LATINA Y EL CARIBE CONVERSION DE DEUDA EXTERNA



FMI
• 1994 CANTIDAD AL 1ER TRIMESTRE

Para inicios de 1990 en círculos académicos y gubernamentales de los países deudores que realizaron operaciones de conversión de deuda se encontraban enfrascados analizando los alcances de los procesos de conversión y si en realidad ofrecían una opción saludable y estable para superar los problemas financieros derivados del excesivo endeudamiento y el pago de intereses desde luego; asimismo, si las inversiones que de éstos se desprendían se canalizaban hacia actividades y sectores económicos prioritarios. La conclusión a la cual se llegó, establecía que hasta aquel momento les parecía una estrategia insuficiente.

No estaban equivocados, la evidencia histórica les justificó sus objeciones y críticas formuladas, ya que los procesos de conversión han tenido eficacia relativa. Por otra parte, en lo que respecta al marco regulatorio que se intentó formular para controlar los procesos de conversión, se concluyó que era necesario adecuarlo a cuatro áreas para maximizar y controlar sus resultados; A saber:

- 1) Su impacto en el aspecto monetario y fiscal. (Cuadro 2.5)
- 2) El efecto en la inversión y la asignación de la misma.
- 3) Los efectos sobre la Balanza de Pagos y el flujo de divisas. y
- 4) Analizar su validez para superar el problema de la deuda.

Asimismo, otras de carácter no menos importante, como por ejemplo, la amenaza de desnacionalización de parte del aparato productivo nacional en actividades y sectores importantes cuando la conversión se destinaba a capitalizar empresas estatales en proceso de privatización.

de una nueva agenda y "Conversión de deuda por naturaleza", publicados en Comercio exterior. Vol. 42, núm. 3, marzo 1992, pp.256-262 y pp.263-264, respectivamente. Es pertinente analizar éstas experiencias ya que pueden ser en el futuro una opción real y beneficiosa de conversión de deuda en forma generalizada, ya que por un lado se puede reducir el monto y el servicio de la deuda, y por otro, disponer de recursos para atender los agudos problemas ecológicos en las naciones subdesarrolladas; de hecho la agencia mundial de protección a la vida salvaje y medio ambiente WWF (World Wildlife Fund) ya ha participado en éste tipo de operaciones.

CUADRO 2.5 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
Impacto monetario de la Conversión de Deuda.
 porcentaje

PAIS	DEUDA (mmd)*	OFERTA MONETARIA (mmd)	EFFECTO POTENCIAL (%)**
ARGENTINA	31,3	4,5	35,8
BRASIL	78,8	12,1	32,6
MEXICO	73,7	6,3	58,2

Fuente: *Finanzas y Desarrollo. FMI*

"El impacto monetario de la conversión de deuda en capital".
 M. Blackwell y S. Nocera. junio 1988.

Cuadro publicado en el artículo de Victor M. Godínez e Inder Ruprah.
 "En busca del descuento del mercado: México y el enfoque no
 convencional de la deuda externa". publicado en el libro

Conversión de Deuda externa y financiación al desarrollo en América
 Latina. pp. 155-173.

* Vigente con bancos comerciales.

** De una conversión de 5% de la deuda y suponiendo
 no-esterilización.

En el contexto del sistema financiero internacional, los programas de conversión de deuda han representado un beneficio tangible para las instituciones acreedoras, los inversionistas privados ligados a sus intereses y los intermediarios financieros. A éste respecto la maestra Eugenia Correa explica: "En su momento, el mercado secundario de deuda contribuyó a sanear los balances de los bancos acreedores.(...) En opinión de los propios acreedores, este mecanismo había sido de gran utilidad en la medida que permitió reconfigurar carteras y apoyar a los interesados en comprar empresas en los países endeudados, pues abarataba los proyectos de inversión. Por otro lado, al colocar acciones y productos derivados en los mercados, los intermediarios financieros recuperaron una fuente importante de generación de ingreso."¹⁴ Además de la recuperación anticipada de una cartera morosa que materialmente era incobrable.

En lo que atañe a las instituciones acreedoras internacionales y dada la existencia de diferentes preferencias sobre la composición de sus carteras y la evaluación de riesgo de incumplimiento por parte de los países deudores, los esquemas de conversión representaron una fuente de demanda para los activos indeseados de estas instituciones, es decir, el sistema financiero internacional ideó y aprovechó tal fórmula para evitar que el capital financiero internacional estuviera en un *impasse* de estacionalidad, ya que ésta inmovilidad le confería a éste una no valorización.

Así también, la existencia de un mercado secundario donde se cotizaban los pagarés de deuda con un elevado descuento ejercía una tendencia alcista sobre las cotizaciones -dada la demanda que originaba ese precio reducido- reduciéndose de tal forma el descuento inicial y permitiendo a los acreedores recuperar un porcentaje de deuda cercano al valor nominal de la misma.

En opinión de Ricardo French-Davis, los procesos de conversión representaban un mecanismo muy ordenado de reducción del stock de deuda y contribuía por lo mismo a mejorar las expectativas de

¹⁴ Eugenia Correa, "La política monetaria estadounidense y los mercados emergentes de América latina." en Comercio exterior Vol. 45. núm. 12. diciembre 1995. p.620.

recuperación del valor nominal de las obligaciones de los países deudores y también de las instituciones que deseaban conservar tales activos para colocarlos en el momento en que éstos títulos tenían una fuerte demanda y su precio se incrementaba, además los intermediarios se beneficiaban con la intermediación realizada; cobraban su comisión.

Como se ha dicho, los compradores-inversionistas que participaban en una operación de conversión captaban para sí casi todo el descuento y maximizaban éste subsidio a la inversión que podía ser variable y dependía de los descuentos establecidos con los cuales se adquirieran los pagarés de la deuda en los mercados, así como de las características particulares del régimen de conversión y precio de rescate negociado. Con el precio de rescate se buscaba preferentemente que los inversionistas compartieran parte del descuento con el país deudor que rescataba anticipadamente esa deuda.

Este subsidio que representaba el descuento era el principal aliciente para convertir deuda en capital por parte del inversionista, ya que le abastecía sus proyectos de inversión, sin embargo, éste "premio" inducía a realizar una asignación insuficiente de recursos, por lo tanto, los posibles beneficios de una conversión podían perderse. En relación a éste punto cito lo siguiente:

*"...es un principio básico de la más elemental ortodoxia financiera que el Estado no debe dar subsidio excesivo a la inversión, por que cuando lo hace induce al inversionista a realizar una asignación insuficiente de recursos."*¹⁵

Para el país deudor, la simple puesta en marcha de un proceso de conversión no le significaba beneficios sustanciales, esto dependía de la forma precisa que adoptaran las conversiones, además, siempre y cuando "capturaran" para sí un porcentaje de ese descuento. El capturar un porcentaje del descuento estaba en función primeramente, del precio de rescate negociado -precio establecido entre el valor nominal y el precio de mercado- así como de las disposiciones en cuanto al régimen de conversión

¹⁵ *Ibid.* "Capitalización de deuda..." (EMC), p.6

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA

en relación a obligar al comprador-inversionista a compartir parte de ese descuento.

Para los teóricos defensores de los programas de conversión, tales procesos constituyen una buena alternativa, voluntaria y de mercado para reducir el stock de deuda externa total y por consiguiente a mejorar los indicadores de solvencia de los países deudores; bien lo han dicho, indicadores de solvencia más no de crecimiento económico real, como por ejemplo, Luis Cáceres, funcionario del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), que se expresa muy bien de tales procesos cuando les denomina como "positivas operaciones de reducción de deuda" en los siguientes términos: "*La disminución de los indicadores de deuda externa ha sido notoria en las naciones de mayor desarrollo relativo del área. Esto ha fortalecido la percepción de la solvencia de esas economías y permitido la recuperación de los precios de sus deudas en el mercado secundario, lo que a su vez se ha interpretado en el mercado de capitales como una reducción del riesgo en dichos países. En consecuencia, las calificaciones que les otorgan las agencias internacionales han mejorado.*"¹⁶ Una opinión exactamente ajustada a los objetivos de los acreedores y el SFI.

Asimismo, suponen que la conversión -cuando los programas están diseñados de tal forma que los recursos deben dedicarse a desarrollar nuevas actividades- es un mecanismo de estímulo directo a la inversión y al incremento de la capacidad productiva, subrayando además, que a través de tal mecanismo se sustituyen pasivos financieros que deben ser servidos a las tasas de interés del mercado mundial por inversiones directas cuya rentabilidad puede tener una correlación positiva con el desenvolvimiento del ciclo económico. Como se advierte, la eficacia de las conversiones está sujeta a muchas suposiciones.

Las conversiones, desde mi punto de vista, no son otra cosa que reciclajes financieros forzosos y no tanto voluntarios o de mercado, tienen además, características muy diferentes a los flujos financieros del decenio de los setenta y ochenta, ya que ahora éstos recursos se movilizan del sector

¹⁶ Véase Luis René Cáceres, "Reducción de la deuda externa y crecimiento en Centroamérica," en Comercio exterior, Vol. 45, núm. 9, septiembre 1995, pp. 663-673.

privado internacional y acreedor al sector privado local, a diferencia de los años anteriores, cuando los flujos iban principalmente destinados a las instituciones de la administración pública, empresas parastatales y/o empresas privadas con garantía estatal; hoy día, éstas empresas ya no son ni parastatales, ni tienen garantía estatal, dado que algunas se han privatizado y otras desaparecido.

Esencialmente, para los inversionistas éstos recursos si son una inversión, valga la redundancia, sin embargo, para los países deudores no siempre fue así, por ejemplo, cuando se intercambiaban títulos de la deuda externa por los de la interna, el inversionista recibía una ganancia asociada a la rentabilidad bursátil del título, en cambio, el deudor utilizaba ese capital para fortalecer y/o consolidar sus reservas internacionales o también para financiar los desequilibrios comerciales con el exterior, esto no era invertir, sino apuntalar las precarias bases estructurales de una economía golpeada por la crisis de la deuda.

En lo que respecta a las fases de expansión y retracción de los flujos internacionales de capital en los últimos lustros y su relación con las conversiones, se define que éstas se encuentran ubicadas dentro de el último momento de una fase de retracción -segunda mitad de los ochenta- y el abarcamiento total de una fase expansiva -1989-90-93- cuyo flujo máximo se registró en éste último año. (Cuadro 2.6)

Estableciendo con esto que los procesos de conversión fueron un elemento más en la estrategia de la banca privada transnacional para superar una fase de retracción y sentar las bases de una fase expansiva, coincidiendo esto con la aparición y consolidación de los mercados emergentes y de productos, instrumentos y servicios financieros catalogados como de alto riesgo.

CUADRO 2.6 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
Bonos Internacionales emitidos (países seleccionados)
1990-1994

PAIS	Cantidad de casos	Monto (USD) mill.	Rendimiento	Plazo (años) ^a
Argentina				
1990	2	26	14,6	5,0
1991	12	1085	10,9	3,3
1992	16	1360	9,9	4,1
1993	42	5611	8,6	4,0
1994	29	3236	9,4	4,6
Brazil				
1990	1	85	n.d.	n.d.
1991	17	1719	11,5	3,5
1992	31	2635	10,7	3,5
1993	86	6254	9,1	3,4
1994	25	1750	9,2	3,8
México				
1990	22	2351	12,8	4,5
1991	28	3444	10,4	5,0
1992	17	2298	10,3	4,6
1993	72	6624	8,4	6,0
1994	26	5853	8,6	5,3
Venezuela				
1990	3	474	7,4	5,5
1991	6	600	10,3	3,5
1992	4	751	9,6	5,7
1993	17	2457	8,2	4,5
1994	1	125	n.d.	n.d.

Fuente: Banco Mundial. *World Debt Tables 1991-1995.*

^a promedio simple. n.d. no disponible

2.4. ESQUEMA RECOMENDADO DE CONVERSION.

Fueron pocos los esquemas de conversión que pudieron plasmarse efectivamente en el terreno productivo, uno de éstos fue el que se llevó a cabo en México en el año de 1988 y que puede ser tomado como ejemplo, ya que cumple con el objetivo primordial que en teoría y práctica debe perseguir un mecanismo de ésta naturaleza. Es decir, el inversionista extranjero que participa en una operación de conversión canaliza el capital convertido a inversión productiva, el país deudor reduce en un monto determinado su stock de deuda y capta parte del descuento y el acreedor recupera una porción significativa que aquel capital del cual no abrigaba una certeza total de que le sería devuelto.

En ésta operación financiera intervinieron el Gobierno de México, el *Citibank* y la compañía transnacional japonesa *NISSAN*.

En 1988 *NISSAN* compro EUD 60 millones de deuda externa mexicana mediante la intervención de la División Latinoamericana del *Citibank*, ésta operación tuvo un valor de EUD 40 millones, debido a los precios prevalcientes de los títulos de deuda mexicana en los mercados secundarios que por ese año se cotizaban a 66.67% sobre su valor nominal; *NISSAN* a su vez, vendió los certificados de deuda externa mexicana (SWAPS) al Banco de México. En ésta operación la empresa japonesa obtuvo en moneda nacional el equivalente a EUD 54 millones (cantidad resultante del descuento del 10% que capturó México) de acuerdo al tipo de cambio vigente, y éste capital para incrementar la inversión de su empresa subsidiaria en México.

Los bancos acreedores redujeron en EUD 60 millones el grado de exposición de su cartera mexicana, aunque con una pérdida¹⁷ de EUD 20 millones -equivalente al descuento de 33.33%- *NISSAN* por su parte compró pesos con un descuento efectivo de 23.33%. Por último, el

¹⁷ Como se explicó al inicio de éste subcapítulo, los acreedores registraban éstas pérdidas sólo contablemente, ya que financiera y económicamente las tenían respaldadas gracias a las reservas que constituyeron anticipadamente.

gobierno de México redujo su deuda externa en EUD 60 millones y capturó un descuento de EUD 6 millones equivalente al 10% del crédito original, dado el precio de rescate negociado que se determinó en un 90% sobre el valor nominal (100%). A continuación se analizarán más puntualmente las cifras y los porcentajes.

Valor Nominal de la deuda a convertirse	EUD 60.000.000
Valor de Mercado de la deuda Cotizada en el mercado secundario con descuento y pagada al acreedor por el comprador a través de la intermediación financiera del Citicorp	EUD 40.000.000
Precio de Rescate Pagado por el país deudor para capturar un porcentaje del descuento y efectivamente redimido al comprador a cambio del equivalente en moneda nacional según el tipo de cambio a la fecha de la operación.	EUD 54.000.000

Ahora veamos los porcentajes y las cantidades que representan:

100.00%	= 60.000.000	Indica la cantidad equivalente al valor nominal de la deuda objeto de la conversión. Y a la cual equivale la reducción de la deuda externa del país deudor
----------------	---------------------	--

90.00%	= 54.000.000	Indica la cantidad equivalente al precio de rescate pagado por el país deudor con el objeto de capturar una parte del descuento y efectivamente redimido al comprador en moneda nacional según el tipo de cambio de la fecha.
66.67%	= 40.000.000	Indica la cantidad equivalente al valor de mercado de la deuda cotizada con descuento en el mercado secundario internacional y pagada por el comprador al acreedor.
33.33%	= 20.000.000	Indica el diferencial de porcentajes existente entre el valor nominal y el valor de mercado. Así como la cantidad monetaria a la cual equivale el descuento primario.
23.33%	= 14.000.000	Indica el descuento efectivo conseguido por el comprador de los papeles de deuda, dado que ha compartido con el deudor parte del descuento primario (33.33%). Este diferencial se determina entre el precio de rescate y el valor de mercado. Esto, además representa el subsidio a la inversión que es lo que le interesa al comprador de los papeles de deuda al participar en un esquema de conversión.
10.00%	= 6.000.000	Este porcentaje indica la parte del descuento capturada por el país deudor. Se determina entre el valor nominal y el precio de rescate.

Profundizando en el análisis, consideremos ahora el porcentaje de 33.33% como un 100%, ya que con ésta comparación se determinará que porcentaje del descuento primario ha compartido el comprador con el país deudor. Tomando al descuento primario como un 100% se tiene que el comprador de los papeles de deuda ha compartido con el deudor un 30% del descuento conseguido y obteniendo para sí un 70%. Ejemplo:

$$33.33\% = 100.00\%$$

$$23.33\% = 70.00\%$$

$$10.00\% = 30.00\%$$

De lo anterior se puede advertir que el deudor a podido capturar un porcentaje significativo del descuento, sin embargo, el comprador a capturado más del doble; por lo mismo, se hace necesario, que los próximos procesos de conversión propugnen por capturar un porcentaje del descuento primario en una proporción más equitativa siendo lo ideal una relación de 50%-50%. Y que por cada unidad monetaria de deuda convertida aporte otra unidad de inversión adicional directa.

2.4.-LA NUEVA MODALIDAD DE TRANSFERENCIA DE RECURSOS

Dentro de la estrategia global de la banca privada internacional para tratar el problema de la deuda y en particular con los procesos de conversión, estaba implícita la finalidad de obtener una porción del servicio de la deuda que se había ido postergando de su pago en la forma y plazo que había sido acordado con anterioridad, es decir, cuando tales créditos fueron contratados y en los cuales se especificaba un plazo para pagarlos; ésto fue provocado conforme los procesos de renegociación de la deuda externa avanzaban y a pesar de que se otorgaron los llamados créditos "puente", que se destinarían al pago de las obligaciones atrasadas y que en esencia representaban un reescalonamiento de la deuda externa.

Lo que deseaban y desean los acreedores, es que la región latinoamericana se siguiera manteniendo como una de sus principales fuentes generadoras de recursos. La transferencia de recursos de América Latina al exterior se ha llevado a cabo bajo la forma de pagos por el servicio de la deuda, ésto es, pago de intereses y amortización del principal, más remisión de utilidades de la IED, más sobrefacturación, más asistencia técnica, más etc., etc.

Cuando a finales de la década de los ochenta los acreedores internacionales terminaron por aceptar que aun con los esquemas de refinanciación y reprogramación de la deuda no era posible que los países endeudados pagaran al ritmo que deseaban, comprendían también que las transferencias se reducirían.

Para poder revertir ésta dinámica que afectaba los intereses y situación patrimonial de los bancos acreedores, entraron en la escena financiera los llamados esquemas financieros del "menú de opciones" de el Plan Brady y dentro de éstas opciones los procesos de conversión.

El objetivo de tales "opciones" era, por una parte, movilizar capitales inactivos de la banca internacional ya que no tenía mercados donde colocarlos, y por otra, seguir manteniendo a la región como una

exportadores nets de capitales, ya sea bajo la forma tradicional -servicio de la deuda- o bien bajo la forma de remesas y repatriación de utilidades. Esto coincide plenamente con el punto de vista de varios analistas que consideran que el servicio tradicional de la deuda puede reemplazarse y/o combinarse con los retiros de capital accionario y el giro de remesas de utilidades que los procesos de conversión provocaran en el largo plazo. *"En consecuencia, los pasivos y su servicio no desaparecen, sino tan sólo cambian de forma."*¹⁸

Así pues, en los contratos de conversión de deuda se establecía que a partir de los diez o doce años de iniciado el programa, el país o inversionista extranjero que haya utilizado su capital en una operación de éste tipo podrá repatriar su capital y/o enviar remesas a su país de origen. (de hecho éstos plazos ya están por cumplirse).

Por ejemplo, veámos el caso de México cuyo programa de sustitución de pasivos por capital estipulaba que a partir de los doce años de iniciado el programa se podrían repatriar utilidades y/o enviar remesas y tomando en consideración que tal programa entro en vigor entre 1986 y 1988, es de esperarse que entre 1998 al año 2000 los inversionistas extranjeros que compraron deuda mexicana estarán en posibilidad y derecho para repatriar su capital, así como girar remesas y/o utilidades, lo que afectará la composición de la Balanza de Capital y se reflejará en el nivel de las reservas internacionales.

A éstas nuevas modalidades de transferencias también habrá que añadir los costos que ha representado la reestructuración de la deuda externa en el marco del Plan Brady. A continuación menciono el punto de vista del SELA al respecto: *"La reducción equivalente de la deuda comercial no incluye los costos que significó el Plan Brady." "Las transferencias nets anuales de cinco países latinoamericanos involucrados, durante los primeros cuatro años de vigencia del Plan Brady (90,91,92 y 93) disminuyen en algo más de 3.000 millones de dólares respecto a las que se efectuaban antes del Plan; pero para ingresar al Plan, los países debieron efectuar pagos que cuadruplicaron esos ahorros. Si bien a lo largo del Plan esos desembolsos*

¹⁸ *Ibid.* Roberto Bouzas et al. p19.

compensan con exceso (si se consideran los valores nominales y no las cotizaciones de los bonos), resultan gravosos en los primeros tramos. En síntesis, en cinco de los países que aceptaron el Plan Brady, la deuda externa latinoamericana disminuye en un tercio con respecto a los valores nominales (sin computar los costos); pero aumenta en cerca de un cuarto si se toman en cuenta los valores de los bonos del mercado secundario de la deuda."¹⁹ (Cuadros 2.7, 2.8 y 2.9)

De tal forma, que a partir del último proceso renegociador (marzo 1989 a la fecha), la banca privada transnacional sienta las bases para facilitar el reingreso de la región a las corrientes financieras de capital de corte privado y con ésto hacer efectivo a futuro las transferencias de recursos de la región. Como se aprecia, la estrategia renegociadora de la banca acreedora internacional le rindió y le rendirá dividendos

También es importante analizar el efecto de los flujos de capital sobre el equilibrio en la balanza de pagos de las economías deudoras: para los gobiernos de los países deudores el reingreso de sus mercados financieros locales a éstas nuevas corrientes financieras mundiales de finales de los ochenta y principios de los noventa, les facilitaba -en cierta medida- el poder compensar importantes variables macroeconómicas, como el déficit en cuenta corriente, el tipo de cambio, el nivel de inflación, el monto de las reservas, etc., es decir, con esos capitales podían financiar sus necesidades internas de capital, pero, de ninguna manera equilibrar sanamente la Balanza de Pagos en forma global ya que solamente se logró un aparente equilibrio que no fué más allá del contable y financiero, pero, que en ningún caso pudo ser de carácter económico-estructural.²⁰

(Cuadro 2.10 y Gráfica 2.4)

De tal forma, que éste contexto de dependencia de recursos externos y sus fluctuaciones impide que los intentos por planear una política

¹⁹ SELA, *Ibid.* p.9-10. (Los países a los cuales se hace mención son: Argentina, Costa Rica, México, Uruguay y Venezuela.)

²⁰ Ha de recordarse que en los análisis de Balanza de Pagos será necesario apelar a un estudio que contemple tres aspectos básicos para una correcta apreciación de la estructura global de la misma, nos referimos a: 1) Equilibrio Contable, 2) Equilibrio Financiero y 3) Equilibrio Económico.

CUADRO 2.7 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
Reducción equivalente de la Deuda Comercial y de los servicios
de la deuda en países latinoamericanos. md

PAIS	ARG	BRA	MEX	VEN	Total
1 Cambios en valor nominal					
Valor nominal de la deuda a bancos comerciales (1)	28335	57600	47170	19011	162651
Valor nominal de la reducción de la deuda (2)	3265	3884	7061	1921	34586
Moneda nueva (3)	0	350	1027	1166	3595
Valor nominal neto de la reducción (4) (2)-(3)	3265	3844	6034	755	30971
Valor nominal de la deuda nueva (5) (1)-(4)	26070	53956	41136	18256	161681
2 Ajustes					
Valor de la reducción del servicio de intereses (6)	5159	3186	7090	2491	21769
Prepago equivalente del colateral (7)	3032	3763	7166	1729	17653
Ajustes netos (8) (6)+(7)	8191	6979	14256	4220	39622
3 Reducción de la deuda					
Reducción equivalente de la deuda (9) (4)+(8)	11456	10823	20290	4975	70653
Préstamos Oficiales adicionales (10)	2117	0	3732	697	7649
Total de la reducción equivalente de la deuda (11) (9)+(10)	9339	10823	16558	4280	62664

Fuente: Banco Mundial. *World Debt Tables. 1994-1995*

CUADRO 2.8 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
Plan Brady: Comparación entre el nuevo y
el viejo valor de la deuda con los bancos
comerciales. md y porcentajes

	PORTAFOLIO VIEJO			-.- DEUDA NUEVA		
	VALOR NOMINAL DE LA DEUDA	VALOR DE MERCADO PRE- BRADY	VALOR DE MERCADO DE LA DEUDA PRE- BRADY	VALOR DE MERCADO AL 31/12/84	AHORROS TOTALES ESPE- RADOS EN DOLARES	AHORROS TOTALES ESPE- RADOS EN %
	1	2	3=1X2	4	5=3X4	6=5/1
ARG	29335	18%	5280	13171	- 7891	-27%
COSTA RICA	1608	13%	209	1013	- 804	- 5%
MEX	47170	36%	16891	29104	-12123	-26%
URU	1610	60%	966	1268	- 322	- 2%
VEN	19011	35%	6654	9182	- 2528	-13%
TOTAL	98734		30090	53758	-23668	-24%

Fuente: Arturo O'Connell. *A report on developing countries
finance and debt with commercial banks.*
Buenos Aires. octubre 1983.

**CUADRO 2.9 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
PLAN BRADY: COSTOS Y AHORROS REALES
DE LOS PRIMEROS CUATRO AÑOS EN LAS
TRANSFERENCIAS A LOS BANCOS COMERCIALES. (md).**

PAIS	Costo	Costo	Costo	Costo	Pre-Brady	Post-Brady	Ahorros anuales
	Cash para re- compras	Colate- rales	Nuevos fondos	TOTAL 4= 1+2+3	Transferen- cias netas anuales	Transferen- cias netas anuales	7= 6+6
	1	2	3	4	5	6	
ARG	700	3059	0	3759	1285	1127	158
Costa Rica	159	67	0	226	53	37	16
MEX	0	7000	1091	8091	3704	2755	949
URU	283	178	82	543	217	80	137
VEN	648	1732	1212	3592	2048	1318	730
Total	4440	12539	3234	19745	8726	5867	3049

Fuente: SELA, 1995

CUADRO 2.10 AMERICA LATINA Y EL CARIBE
SALDO GLOBAL EXTERNO DE LA ECONOMIA
(RELACION DE EQUILIBRIO ENTRE LAS CUENTAS)
1985-1994 (mmd)

AÑO	SALDO EN LA CUENTA CORRIENTE	SALDO EN LA CUENTA DE CAPITAL ^a	SALDO EN LA CUENTA DE SERVICIOS	TRANSACCIONES DE SERVICIOS - RENTA DE INVERSIONES-
1985	- 2.298	5.508	-38.973	-36.261
1986	- 16.746	8.907	-36.624	-33.321
1987	- 9.535	12.880	-34.123	-32.092
1988	- 9.396	8.306	-37.430	-35.097
1989	- 5.457	5.612	-39.734	-39.011
1990	- 0.768	12.132	-36.197	-33.979
1991	-15.875	24.035	-35.216	-30.733
1992	-32.141	49.352	-32.295	-28.756
1993	-41.861	69.200	-34.452	-30.723
1994 (p)	-46.199	43.360	-43.403	n. d.

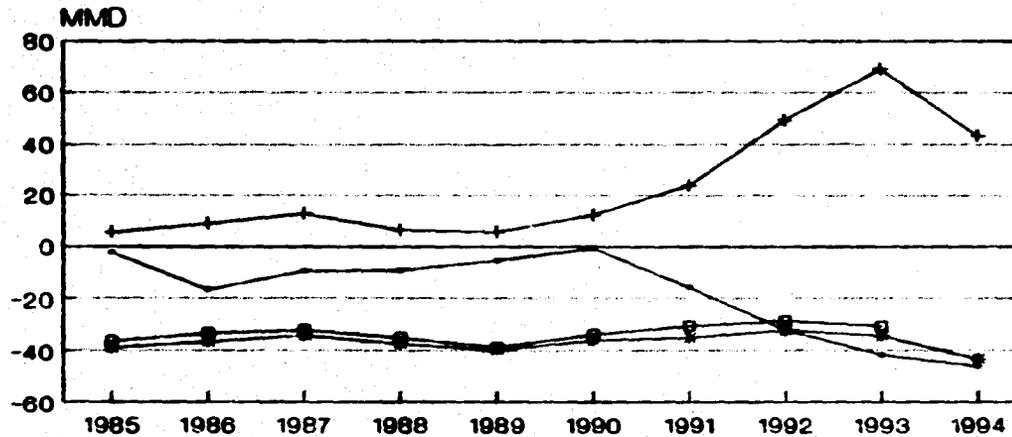
Fuente: BID. Informe. 1994 y 1995.

^a excluye reservas

n.d. no disponible

(p) preliminar

AMERICA LATINA Y EL CARIBE SALDO GLOBAL EXTERNO DE LA ECONOMIA RELACION COMPARATIVA



—•— SCC —+— SCK —●— SCS —□— TS(RI)

BID. •SCC. SALDO CUENTA CORRIENTE
 SCK. SALDO CUENTA CAPITAL SCS. SALDO
 CUENTA DE SERVICIOS (RI) RENTA INV

económica de largo plazo congruente con las necesidades de los países deudores fructifique, puesto que no se tiene control directo sobre variables externas que inciden directamente sobre la economía local.

La transferencia de recursos de América Latina hacia el exterior está ubicada dentro del nuevo entorno económico mundial y los flujos de capital privado, y éstos, a su vez, dentro de los principales cambios en las corrientes financieras internacionales; involucrar a la región dentro de ésta dinámica es un objetivo primordial del nuevo ordenamiento del Sistema Financiero Internacional de corte hegemónico y control financiero y político sobre países con problemas de deuda y/o financiamiento interno. Estos cambios en el terreno financiero se han venido gestando desde mediados de la década de los ochenta, donde la tendencia que se ha observado apunta a lograr:

- a) Creciente integración entre países y segmentos de mercado así como de instituciones.
- b) Creciente liberalización económica.
(desregulación económica gubernamental) y
- c) Creación y despliegue de innovadores instrumentos y técnicas financieras.

Todas y cada una de éstas nuevas tendencias en el mercado financiero internacional, están enfocadas a la *usura financiera*, y de ser posible extendería lo más ampliamente a nivel mundial. Bajo tales condiciones se encuentra la región latinoamericana, es decir, como un espacio financiero para la circulación del capital internacional, explotando para ello todas las facilidades que otorgue el país en cuestión, bajo la forma de Mercado Emergente de Capital, modalidad de mercado no-consolidado que expondrá al país en gran medida a los cambios adversos que se presenten a futuro en el SFI. Los gobiernos de los países saben de los riesgos que encierra para su economía desenvolverse como mercado emergente, riesgo por demás innecesario y absurdo, pues lo que hay que hacer es equilibrar la cuenta corriente, pero han decidido correrlos ya que esto les abre la

posibilidad de compensar los desequilibrios de la misma, así como también, financiar las fugas de capital y las transferencias negativas, es decir, en materia de como resolver problemas en Balanza de Pagos recurren a medidas compensatorias y no correctivas que corrijan los problemas de origen.

Tal parece que la modalidad de mercado emergente es una "opción de mercado" a la neoliberal, de lo que anteriormente se denominó "asistencia técnica y financiera del F.M.I. a países con problemas en Balanza de Pagos", de hecho, una de las finalidades para las cuales fue creado.

La volatilidad de los capitales y la tendencia a las excesivas transferencias están estrechamente relacionadas a las nuevas realidades del entorno mundial y del financiamiento internacional de corte privado. La dinámica apunta a que en un futuro los países que quieran protegerse de una desproporcionada fuga de capitales o transferencia negativa, no podrán hacerlo, ya que estarán contraviniendo las nuevas reglas del juego y disposiciones que rigen en el mercado mundial de capitales. Si es que a tales pueden denominarse las Reglas.

Resumiendo, se determina que en el contexto de la instrumentación de los procesos de conversión entre 1985 a 1994 es un hecho que pueden presentarse transferencias de recursos bajo la modalidad de remisión y/o repatriación de utilidades. Estas transferencias serán tan voluminosas o reducidas según se encuentren favorecidas por los términos establecidos en el país en cuestión en relación a la desregulación y liberalización de las actividades financieras, así como del régimen operativo bajo el cual se haya contratado un esquema de ésta naturaleza.

2.6-EFECTOS ECONOMICOS

Los procesos de los programas de conversión ejecutados en América latina desde mediados de los años ochenta han sido muy criticados. Por una parte, genera algunos beneficios transitorios: reducción de deuda, equilibrio momentáneo de la balanza de pagos en lo que respecta al balance de capitales con el comercial y fomenta la inversión., pero, por otra parte, también tiene efectos problemáticos, ya que el pago de deuda convertida muchas veces se realizaba en moneda nacional que implicaba un incremento de la oferta monetaria y por lo mismo inducía a un proceso inflacionario, puesto que también implica un incremento de la deuda interna cuando la conversión se pagaba mediante éste mecanismo -cambio de títulos de la deuda externa por títulos de la deuda interna- la cual en varias ocasiones mostró tasas de interés mayores que la externa y lo más significativo, no promueve necesariamente la inversión productiva ya que tiende a concentrarse en el terreno financiero.

En el subcapítulo 2.3 se determinaron las cuatro áreas económicas en particular donde más inciden los procesos de conversión de deuda, a saber:

- 1) Impacto monetario y fiscal
- 2) Efectos en la inversión y asignación de recursos
- 3) Efectos en Balanza de Pagos y flujo de divisas
- 4) La importancia para resolver el problema de la Deuda

1.-El impacto monetario y fiscal.

En relación a éste punto existe un consenso generalizado sobre su potencial para repercutir en un proceso inflacionario: ésto derivado de la expansión de la liquidez provocada por la adquisición de títulos de deuda en un monto significativo, sobre todo cuando no se prevén acciones para limitar los efectos de la oferta monetaria incrementada puesto que la

conversión se realiza a cambio de efectivo. El impacto inflacionario potencial se puede prever canalizando éstos recursos hacia el terreno bursátil de los títulos y papeles del gobierno, anticipándose de esa manera a un incremento de la oferta monetaria al retirar efectivo antes de que éste entre en circulación, tal práctica se denomina *esterilización de divisas*.²¹

No obstante, en éste último caso pueden producirse efectos fiscales de consideración, dado que la deuda interna que debe asumir el gobierno en turno aumenta, y generalmente tiene un costo mayor que la deuda externa que se sustituye en determinada proporción. Pero, si la conversión se realiza contra-entrega de títulos no existe un efecto inflacionario directo, sino derivado del probable incremento de las tasas de interés generado *ceteris paribus*²² por las nuevas colocaciones.

²¹ La esterilización de divisas es una práctica consistente en reducir el impacto inflacionario que un volumen significativo de recursos externos puede causar en la oferta monetaria de una economía. El reducir el impacto inflacionario conlleva un efecto negativo sobre las finanzas públicas y en el monto del déficit fiscal, ya que la esterilización se realiza mediante la emisión de deuda interna; por ejemplo, para el caso de México la esterilización se canaliza vía CETES con la finalidad de reducir el impacto que los recursos obtenidos por la conversión tendrían sobre la oferta monetaria. Así para el caso de México, por ejemplo, el economista Arturo Huerta señala que la entrada de capitales externos ha provocado presiones sobre las finanzas públicas. Cita:

"Debido a que el gobierno tiene que emitir CETES, ante la necesidad de esterilizar la entrada de capitales para evitar presiones sobre la base monetaria y los precios. Así, el encaje de la política cambiaria va acompañado del encaje monetario restrictivo, como de la esterilización de la entrada de capitales (con el consecuente aumento de la deuda pública interna) para que no haya presión sobre los precios (...) lo que refleja la presión que ejerce la entrada de capitales sobre la emisión de los valores públicos para neutralizar su impacto inflacionario."

²² Véase Arturo Huerta, *La política neoliberal de estabilización económica en México*, Editorial Diana, México, 1994, p.50.

²³ Locución latina aplicada a la Teoría Económica en general, que sirve para establecer ciertos supuestos donde se establecen determinadas hipótesis. La traducción textual dice: "si todo lo demás permanece constante".

²⁴ Definición aportada por el Maestro Francisco Bález en la materia Introducción a la Economía, Diciembre 1969.

Indudablemente el terreno donde más impactan las conversiones en una economía es el monetario, dado que se pueden tener repuntes inflacionarios que no pueden ser calculados con exactitud, dado que el monto susceptible de convertirse no ha sido determinado todavía. Esto se puede contrarrestar *ex ante* mediante la entrega de bonos a mediano plazo con el objetivo de efectuar la conversión monetaria a lo largo del tiempo y repartir el incremento del circulante de manera, si no del todo equilibrada, si controlada, de igual manera conyuga a controlar y reducir el subsidio a las actividades especulativas del mercado de valores que no aportan beneficios consistentes en la mayoría de los casos.

2.-Efectos sobre la inversión y la asignación de recursos.

En este punto hay que considerar de antemano la existencia de un subsidio a las operaciones de capital que puede estimular -de no tomarse precauciones respecto al destino de las inversiones- operaciones que impliquen una asignación poco eficiente de los recursos obtenidos. Ya que el capital obtenido a través del esquema de conversión podría no canalizarse hacia el terreno productivo, sino a fomentar entre los inversionistas la canalización de los recursos hacia las actividades especulativas y de usura bursátil.

3.-Los efectos en Balanza de Pagos y el flujo de divisas.

Se derivan del efecto potencialmente diferente del compromiso de servir pasivos financieros contraídos con el exterior y de la eventual repatriación del principal y la remisión de utilidades de las inversiones extranjeras relacionadas a los procesos de conversión, más aun si éstos no se complementan paralelamente a medidas para incrementar el flujo neto de la inversión extranjera de manera complementaria y adicional, en caso de no ser así, podría ser limitado, aun en el corto plazo un incremento sustancial en el flujo de recursos y como se había apuntado anteriormente, tal transferencia de recursos de América Latina al exterior ha sido muy elevada y asimismo, hay que añadir que durante los primeros años de utilización de los programas de

conversión éstos no se acompañaron de un incremento sustancial en la inversión extranjera de forma adicional. Incluyendo además que hubo un saldo negativo en la relación Fuga-Repatriación de capitales que limitó aun más la disponibilidad de divisas para equilibrar financieramente la Balanza de Pagos.

4.-La importancia para resolver el problema de la deuda.

Se menciona con frecuencia que la reducción de la exposición de créditos de los acreedores en los países deudores desembocaría en una nueva remesa de créditos voluntarios, pero, difícilmente resolvería el problema del endeudamiento actual por varias razones:

Primer elemento. - La carga de la deuda y la exposición de los bancos se reducirían sólo moderadamente y por lo tanto es improbable por ese sólo hecho que los acreedores estén dispuestos a renudar sus préstamos voluntarios.

Segundo elemento. - La conversión como tal es incentivada por la existencia de descuentos sobre el valor nominal de la deuda en los mercados secundarios internacionales, ésto desalienta el reinicio de los préstamos que luego son valorados bajo la par por el mercado, ésto se refiere a que no se distingue perfectamente la diferencia entre la deuda vieja y la deuda nueva, donde es preciso enfatizar la necesidad de darle trato preferencial a la segunda, de hecho, ésto es uno de los requisitos previos para las propuestas de canje de deuda vieja por nueva con descuento a favor del país deudor.

Tercer elemento. - Es el referente al "efecto rebalío" que caracteriza el comportamiento de los banqueros y está relacionado al trato no discriminatorio por parte de éstos para tratar diferenciadamente a los diversos deudores, es decir, que aquellos países que reducen su exposición continúan siendo afectados negativamente por la alta exposición del resto de los deudores, ésto efecto, por ejemplo, ha perjudicado a Colombia, un país que ha mostrado en los últimos 30 años tener un endeudamiento moderado, además de hacer un uso eficiente de los créditos que solicitó al exterior

sobre todo en la década de los setenta y que no obstante, después de la crisis financiera internacional también ha enfrentado problemas para mantener su acceso al mercado crediticio internacional.

Otro efecto que también puede ser contraproducente si no se regula adecuadamente es el que tiene que ver con la conversión de deuda por capital accionario, acciones que además pueden cotizar sin cortapisas en el mercado y que como tal puede incrementar o reducir los flujos de IED. Así también, si parte de la deuda convertida se destina a la privatización de activos en manos del Estado se plantearían nuevas interrogantes en torno a los costos y los beneficios de una conversión, que como tal puede tener efectos tanto positivos como negativos; de hecho existe la preocupación latente de que los costos de ésta sean más altos que los beneficios, ésto con la finalidad de evitar una grave desnacionalización del aparato productivo nacional.

Así, en términos generales hasta hoy día no se han obtenido mayoritariamente resultados positivos para la economía derivados de los programas de conversión, ésto ha sido provocado entre otros factores por la falta de regulación en éste tipo de operaciones y para la mayoría de los países más endeudados de América Latina los esquemas de conversión han repercutido en un conjunto de consecuencias económicamente adversas, siendo la principal como ya se ha dicho, la que ocasiona un proceso de *monetización* sin control, que incrementa las expectativas inflacionarias de no emplear al respecto los adecuados instrumentos de política fiscal y/o monetaria a manera de medidas compensatorias.

Y en la medida que tal efecto sea esterilizado total o parcialmente con la emisión de valores públicos se pueden generar presiones en el área fiscal dado que se incrementa el costo por administrar una creciente deuda interna pública que además se convierte en externa.

A continuación se mostrará el caso mexicano de conversión con la finalidad de poner en evidencia, a la luz de los hechos históricos los limitados alcances globales de los procesos de conversión para superar los problemas económicos que provoca la deuda externa. El programa de conversión llevado a cabo en México es muy ejemplificativo, ya que pone

de manifiesto la diferencia que existe entre los objetivos -teóricos- y lo que sucede en realidad.

El primer programa formal de conversión en México inició en abril de 1986 y se suspendió -sin elementos de importancia aparente- en noviembre de 1988; posteriormente a partir de las estipulaciones de los paquetes financieros de reestructuración de la deuda de 1989 a 1992 el gobierno mexicano puso en marcha otro programa oficial de conversión. el objetivo de tanto el primer como el segundo programas era la reducción sustancial de la deuda externa. Los instrumentos bajo los cuales se dio impulso al primer proceso²³ fueron:

- a) el esquema de repéramo o re canalización de crédito.
- b) intercambio de deuda por inversiones. (swaps)
- c) intercambio de deuda por bonos garantizados.
(Bonos cupón-cero²⁴)

²³ La información referente a el segundo programa oficial de conversión no fue proporcionada por la SHCP a pesar de las reiteradas peticiones para que me fuera prestado. Se me dijo que era información restringida y que eventualmente se me podría ofrecer un esquema de su estructura operativa, más no de las operaciones y de los resultados de las mismas, además de que era necesaria una petición formal mediante oficio y que trabajase dentro de la administración pública.

²⁴ El cupón, es un pequeño certificado adjunto al certificado principal de un bono u obligación que representa un interés que debe pagarse a la posesión del mismo. Este instrumento es importantísimo para el caso Mexicano. "...los bonos cupón-cero son documentos de deuda que emite la Reserva Federal de Estados Unidos, el comprador de éstos documentos posee el respaldo del gobierno de E.U. Estos bonos tienen la característica de ser pagados en una sola vez en un plazo de 30 años, al vencimiento el tenedor cambia intereses y principal. El mecanismo operativo de éstos documentos es el siguiente: se deposita una cantidad determinada como garantía, ésta cantidad se invierte a una tasa de interés constante, y el total acumulado al final de la operación, que es de treinta años, sirve para pagar a los tenedores de tales bonos para cuando vayan los plazos." La Reserva Federal es el aval para la reestructuración de la deuda externa del sector público de México con sus acreedores, la emisión de bonos cupón-cero son el instrumento que utilizan para garantizar la deuda que será amortizada en 30 años (2018-2019), el monto de ésta asciende a casi EUD 43 mil millones. ***

Todos éstos instrumentos estaban contemplados como formas de refinanciación de la deuda externa impulsadas por el Plan Brady dentro del llamado "menú de opciones"; entre otras finalidades la utilización de éstos "novedosos instrumentos y opciones financieras" debería incidir positivamente en la solvencia de los países deudores y permitir a los acreedores movilizar sus carteras latinoamericanas que se depreciaban aceleradamente mediante su colocación con descuento, es decir, deshacerse de tales activos indeseados, y por otra parte, canalizar sus activos frescos y realizar jugosas intermediaciones en los mercados secundarios internacionales. De igual manera y según evolucionara el mercado, los países deudores volverían nuevamente y de manera casi automática a la dinámica de los flujos internacionales de capital para obtener financiamiento y mantener líneas de crédito seguras en el futuro.

Volviendo a la experiencia mexicana de los esquemas de conversión, el objetivo de éstos concordaba a la perfección con lo que se planteaba en el Plan Brady: ser sujeto del refinanciamiento del exterior a través de la conversión y reestructurar la deuda externa. Las principales características del primer programa mexicano de conversión se enuncian a continuación:

1.-BASE LEGAL DEL PROGRAMA:

- Convencios de reestructuración de 1985 y 1987.
- Manual Operativo para la Capitalización de Pasivos por Inversión. (SHCP.1987)

2.-SITUACIÓN

ACTUAL: (al año 1990)

- Esquema suspendido en noviembre de 1987. En septiembre y noviembre de 1988 fue reabierto parcialmente.

3.-BENEFICIARIOS:

- No residentes y con restricciones residentes.

*** Véase Abel T. Castillo, "Los Resultados de los Planes Baker y Brady en la renegociación de la deuda externa de México". Tesis Pos. Economía. UNAM. 1993. pp.140-141.

4.-AREAS DE INVERSION**ELIGIBLES:**

-Se excluyen los sectores estratégicos definidos por la Ley de Inversiones extranjeras de 1973.

5.-RESTRICCIONES:

-Durante 5 años las remesas de utilidades no podrán exceder el monto del pago de intereses de la deuda convertida.
-además se prohíbe por 12 años la repatriación de capital.

6.-DEUDA EXTERNA SUSCEPTIBLE DE CONVERSION:

-Deuda pública o privada reestructurada.

7.-PROCEDIMIENTO:

-Decisión consultiva del Banco de México.

Así, en el período comprendido entre 1986 y 1988 se sustituyó capital por inversión en un monto de EUD 3 mil 672 millones. Esta cifra fue poco significativa dado el enorme volumen de la deuda externa total en relación al monto total de capitalización de pasivos. Además, no se emplearon mayoritariamente los recursos generados en una inversión que fortaleciera la integración de la planta industrial nacional, el mecanismo y el marco regulatorio del programa de conversión en México fue aprovechado y favoreció intereses de inversionistas y transnacionales extranjeros.

La mayor parte de los recursos convertidos se destinaron principalmente al Sector Turismo (EUD 1 mil 183 millones), seguido por la industria automotriz y del transporte, bienes de capital y metalmeccánica, e Industria Maquiladora con un monto de (EUD 615.9 millones), (EUD 445.8) y (EUD 431.9), respectivamente. Dentro de la estructura porcentual de participación extranjeros por país de origen del capital y por rama de actividad económica -salvo en el sector turismo- la participación de Estados Unidos es del 90% en la actividad maquiladora y del 70% en la de bienes de capital y metalmeccánica, también tiene una participación destacada junto con Alemania en el sector automotriz donde

supera a ésta en más de EUD 100 millones. (Cuadro 2.11) En términos generales E.U. participa con poco más del 50% del monto total de conversión de deuda efectuado en México. (Cuadro 2.12)

Más aún, si se profundiza en el análisis encontraremos que tanto el sector maquilador, como el sector automotriz y la industria de bienes de capital son industrias que se caracterizan por hacer importaciones considerables, dado que la mayoría de sus insumos industriales no se producen aquí.

Por otra parte, analizando la rama turística y el régimen bajo el cual se establecen empresas y hoteles en esta industria, éstas están en la posibilidad de "giran" al exterior cientos o miles de millones de dólares, ya que resulta extraño que año con año ingresen al país montos extraordinarios de dólares por el turismo y que no se reflejen en tal medida en la economía tanto regional como nacional, de hecho se puede establecer que los centros turísticos son un espacio idóneo para el refugio de los capitales externos y minimizar de tal manera el efecto positivo que para cualquier país turístico podría tener la llamada "industria sin chimeneas". Lo anterior se debe a que los grandes hoteles y empresas de servicios al turismo no son esencialmente de empresarios nacionales, más bien de extranjeros que usufructúan la gran oferta turística del país para su beneficio.

Ciertamente ésta industria no contamina, pero tal parece que el dinero que por ahí circuló y circula es dinero de procedencia poco clara, como por ejemplo los poco más de EUD 200 millones provenientes de Panamá y los cerca de EUD 70 millones que aportaron conjuntamente Islas Gran Caimán, Antillas Holandesas e Islas Bahamas. (paraísos fiscales)

El gran beneficiario de la conversión de deuda mexicana es: Estados Unidos. Y si evaluamos los objetivos y finalidades del programa de conversión tenemos que señalar que han sido limitados los alcances, ya que el perfil de pagos externos de deuda externa de México por concepto de intereses y principal de cara al año 2000 -fin de sesenio- apuntan a una cifra superior a los EUD 83 mil millones entre 1995 al año 2000 (cifras SHCP) sin contar la repatriación de capital y remesas de utilidades de aquel monto de capital de las conversiones que se realizaron entre 1986 y 1988 y que están

**CUADRO 2.11 MÉXICO (PROGRAMA DE CONVERSION)
SUSTITUCION DE DEUDA PUBLICA POR INVERSION
1980-1989 (m\$) Por rama de actividad económica y país de origen.**

PAIS	E.U.	Gran Bretaña	Panamá	Alemania	Japón	España
RAMA						
Agricultura, agroindustrial y alimentos	84.0	11.1	22.7	....	....	0.9
Industrias Metálicas básicas	42.2	25.0	16.0	....	....	....
Extracción, explotación y fabricación de productos minerales no metálicos	61.6	25.6	....	....	....	....
Fabricación de celulosa, cartón, papel y derivados	....	....	5.6	....	....	....
Tenil, confección y calzado	42.4	19.9	4.9	0.7	1.9	....
Bienes de consumo durables	....	....	....	....	....	....
Petroquímica, química y farmacéutica	28.0	21.0	16.9	6.9	6.7	0.4
Automóvil y del transporte	316.5	....	2.6	200.9	76.9	2.1
Bienes de capital y maquinaria	313.7	16.6	....	3.9	26.7	1.1
Máquina y eléctrica	125.2	6.1	....	6.4	3.6	....
Maquinaria	291.7	7.2	13.6	....	....	1.9
Turismo	301.0	222.0	221.0	....	13.2	108.0
Comercio	12.6	42.0	23.7	....	1.0	....
Otros industrias manufacturera	17.7	5.2	9.0	....	4.0	....
Otros servicios	22.7	21.0	16.6	....	....	....
Fabricación y reparación de productos de lujo	16.6	....	....	0.3	....	....
Industria y productos de madera y corcho (incluye muebles)	0.6	....	....	....	....	....

Fuente: SHCP. Dirección General de Inversiones Extranjeras. 1980 y 1981
(....) no disponible continua.....

CUADRO 2.11...
continuación

Suiza	Suecia	Francia	Noruega	Islas Gran Canaria	Luxemburgo
1.3	4.8	0.8	13.3	....
....
31.3	20.7	0.8	....
....
....	1.4	50.8
....
3.6	4.9	....	....	3.5
....	17.0	....	....	....
0.8	31.0	21.2	....	....	....
....	23.6	....	....	....	4.9
....	0.2	....	....
47.1	24.4	18.4	41.8	18.7
0.2
....	3.6	....	....
....	0.1	....	....
....
....	0.7

continua...

CUADRO 2.11...
continuación

Canadá	Antillas Holandesas	Islas Bahamas	Otros países	TOTAL
0.2	....	2.5	2.5	147.0
....	....	....	....	147.1
....	....	....	....	100.0
....	....	....	2.0	7.5
0.5	....	....	....	121.5
....	....	....	1.1	1.1
0.0	....	....	7.7	100.4
....	....	....	....	615.0
3.0	....	7.9	10.4	445.0
....	....	....	....	104.0
....	0.0	....	14.0	431.0
6.3	22.1	6.4	75.0	1103.0
....	....	....	....	05.0
....	7.2	....	4.4	61.5
....	2.3	....	22.5	144.1
....	....	....	....	10.0
....	....	....	....	1.3

**CUADRO 2.12 MÉXICO (PROGRAMA CONVERSION)
MONTOS DE DEUDA CONVERTIDA POR PAÍS y %**

PAÍS	Monto (md)	%
E.U.	1843,4	50,1
INGLATERRA	529,7	14,0
PANAMA	351,3	9,0
ALEMANIA	221,0	6,0
JAPON	143,8	3,0
ESPAÑA	112,2	3,0
SUIZA	84,0	2,0
SUECIA	54,6	1,0
FRANCIA	132,3	3,0
NORUEGA	44,0	1,0
Islas Gran Calman	57,2	1,0
LUXEMBURGO	73,7	2,0
CANADA	24,7	0,6
Antillas Holandesas	40,3	1,0
Islas Bahamas	15,8	0,4
Otros países	138,5	3,7
TOTAL	3672,5	100

Fuente: Elaborado con cifras del cuadro anterior.

suscritas en el Programa Mexicano de Conversión y fijadas a un plazo de 12 años, lo que hace pensar que para 1998, 1999 y el año 2000, el país transferirá al exterior un monto superior a los EUD 83 mil millones como saldo global a finales del siglo.

Si bien los inversionistas están en su derecho, también cierto es que tal transferencia negativa de recursos afectará el balance de divisas del país y será imposterable en el futuro, dada la gravedad del problema, o bien renegociar bajo otros esquemas y términos de pago la deuda externa, o bien seguir haciendo más vulnerable al país con respecto al exterior. Situación como ésta no sólo la padecerá México sino así mismo, otros países de la región latinoamericana

Con ésto se pone de manifiesto, que la finalidad de obtener financiamiento sano, reestructurar la deuda y obtener reducciones significativas con respecto a los pagos por el servicio de la deuda que eran algunos de los objetivos de largo plazo de los Programas de Conversión, no se cumplieron. (Cuadro 2.13) En sí los beneficios de la conversión no pasaron del contexto del discurso oficial nacional e internacional, más bien fue un engaño fraguado en el seno del SFI para reactivar la dinámica del capital financiero internacional, basta mencionar lo que manifiesta la OCDE al respecto cuando analiza el caso particular de México. *"En conformidad con las estipulaciones de los paquetes financieros de 1989-1992, el gobierno mexicano puso en marcha un programa de conversión de deuda. Su propósito es continuar reduciendo la deuda externa."*²⁵(?)

²⁵ OCDE, Estudios Económicos de la OCDE: México, Editorial OCDE. París. 1992. versión en español. p.48.

**CUADRO 2.19 MEXICO
SERVICIO DE LA DEUDA PUBLICA 1995-2000 (mmd)**

AÑO	CAPITAL	INTERESES	TOTAL
1995	21 881.6	5 975.7	27 857.3
1996	6 067.1	5 613.1	13 681.2
1997	6 363.6	5 016.2	11 402.0
1998	7 522.5	4 537.4	12 059.9
1999	6 607.9	3 922.4	10 730.3
2000	4 302.0	3 486.6	7 778.6
TOTAL	64 976.6	29 559.4	93 529.3

Fuente: SHCP, 1995

2.7.-ALTERNATIVA PARA EL FUTURO?

A lo largo de la exposición de este capítulo, se han vertido comentarios que mayoritariamente desaconsejan poner en práctica procesos financieros de esta índole; en términos generales su eficacia ha sido poco significativa, la estrategia planeada y ejecutada principalmente desde la lógica de la perspectiva acreedora ha resultado ineficiente para superar los problemas financieros de la deuda externa en los países deudores.

Sin embargo, el proceso de conversión no es tan dañino como se puede creer a partir de las evidencias históricas, el problema de fondo radica en la finalidad que se le dió, principalmente orientada a satisfacer las exigencias e intereses de los acreedores. Conceptualmente -y teóricamente- los deudores también podían beneficiarse, pero tal beneficio sólo era posible de alcanzar en la medida de que éstos dispusieran de sustantivas cantidades de recursos para poder, ellos mismos, recomprar su deuda con descuento, como no había tal disponibilidad de liquidez tuvieron que recurrir a terceros países para poder rescatar esa deuda, pero, a través del ofrecimiento de un jugoso subsidio a la inversión que se determinaba por el diferencial entre el precio de mercado y el precio de rescate.

El impacto positivo de un esquema de conversión puede maximizarse para los deudores en la medida que éste tipo de operaciones financieras estén mejor estructuradas en el seno de un marco regulatorio más efectivo con la finalidad de poder prever y controlar las desviaciones de recursos que el subsidio a la inversión fomenta y hace proclive a los inversionistas de cometer.

Considero que es una opción real y efectiva para el futuro, en todo caso, las autoridades económicas y financieras de los países deudores, así como las instituciones comerciales de financiamiento deberán avocarse a encontrar y/o crear los espacios más susceptibles para la inversión productiva y establecer con los acreedores los convenios y acuerdos conducentes para lograr una mejor instrumentación de los procesos de conversión partiendo desde sus aspectos tanto conceptuales como operativos, sobre todo en lo referente a la magnitud y repartición del

descuento; enfatizando que aquel inversionista del exterior que compre deuda externa comparta con el deudor parte del mismo en una proporción más equitativa.

Es pertinente decir que los procesos de conversión han tenido un comportamiento cíclico en el periodo de tiempo objeto de estudio de éste trabajo (1985-94); en sus primeros cuatro años éstos mecanismos fueron muy utilizados, después, de 1990 a mediados de 1993 perdieron importancia dado el retorno de las corrientes financieras voluntarias a la región, sin embargo, nuevamente comienzan a ponerse sobre la mesa de las negociaciones ya que el peso económico de la deuda y su servicio no han sido superados todavía, y es necesario buscar opciones más reales y ajustadas a las situaciones de los países deudores. Luego entonces, éstos mecanismos pueden ser una opción alternativa eficiente de cara al nuevo siglo, siempre y cuando se definan mejor sus objetivos y los deudores propugnen por mejores condiciones para llevarlos a cabo conjuntamente con los acreedores y los inversionistas que compran los títulos de deuda.

De hecho, en los últimos tres años se ha observado una tendencia renovada para llevar a cabo éstos procesos de conversión, por ejemplo, los acreedores de las instituciones privadas como los del Club de París han venido apoyando, a partir de finales de 1993 la reutilización de éstos esquemas, que se han plasmado en los acuerdos de reestructuración de los Términos de Houston, Toronto y Nápoles, dando facilidades para llevarlos a la práctica. Los acontecimientos recientes muestran ésta nueva etapa para las conversiones. Cito:

" Los países acreedores han manifestado su interés en colaborar en la reducción de la deuda bilateral. En 1993 Alemania anunció que cancelaría tres millones de dólares de deudas bilaterales como parte de un programa de conversión de deuda en proyectos ambientales. Suecia canceló 1.8 millones de préstamos a Túnez para conversiones en medio ambiente. Además en 1992 Canadá inició un programa de conversión de 143 millones de dólares de deuda en países latinoamericanos, (...) Así mismo inversionistas mexicanos compraron una empresa Hondureña privatizada

*y pagaron con deuda contratada por Honduras con el gobierno mexicano.*²⁶

Esto es apenas el principio, en el futuro será necesario darle seguimiento a estas nuevas iniciativas de conversión y, desde luego, procurar generalizarlas en todos los países de la región. Planteamientos y sugerencias de este tipo se abordarán más a detalle en el próximo capítulo.

²⁶ *Ibidem.* Luis Cáceres. p.670.

CAPITULO III PROPUESTA ALTERNATIVA DE CONVERSION

3.1.-CONVERSION Y AJUETE DE INTERDEPENDENCIA

En el capítulo anterior se señaló el carácter insuficiente de la estrategia de conversión de deuda externa para aliviar la carga financiera que representa su servicio, insuficiencia que no radica en que el esquema financiero sea poco viable por sí mismo, sino en que está determinado e influenciado por la forma y el interés económico, interno o externo en como sea empleado. Tal esquema en términos generales no se acompañó de otras medidas y/o instrumentos de política económica que coadyuvaran al fortalecimiento de la estructura económica que permitiese ser una opción verdadera de financiamiento, acumulación, crecimiento y desarrollo.

La evidencia histórica ha puesto de manifiesto que el mecanismo de conversión no debía limitar el ritmo ni el monto de las transferencias de recursos de la región en un horizonte de largo plazo, tal y como se demuestra a partir de lo establecido en los programas de conversión referente a los retiros de capital accionario y el giro de remesas de utilidades a un periodo de 10-12 años a partir de la operación; además de permitir que con los títulos de deuda los intermediarios financieros pudieran realizar lucrativas intermediaciones en los mercados financieros internacionales.

Otra finalidad consistía en mantener el recirculamiento a nivel mundial del capital, es decir, los capitales depositados en el sistema bancario mundial y principalmente en los países desarrollados necesitaban espacios vitales para su valorización, principalmente a través de instrumentos financieros novedosos y de no existir éstos, crearlos, de tal manera que sirvieran para éste fin. El objetivo de éste capítulo consiste en retomar los planteamientos alternos formulados no sólo en lo que al esquema de conversión se refiere, sino a todas las propuestas vertidas en los años anteriores con la finalidad de establecer las políticas económicas más apropiadas, así como los

mecanismos de renegociación conducentes a involucrar a los acreedores y deudores en el complejo contexto internacional -v. gr. geopolítico- de la Deuda Externa.

Para lograr que todo ésto se traduzca en la creación de expectativas satisfactorias en el corto y largo plazo es necesario llevar a cabo medidas relacionadas a fortalecer el escenario económico inmediato; para tales efectos se propone llevar a cabo un esquema de conversión de deuda bajo una forma similar como la que se llevo a cabo en los años anteriores, pero, enfatizando que las inversiones que de ahí se deriven se enfoquen a las prioridades económicas -financiamiento efectivo hacia el sector industrial, apoyo económico y político de subsidios hacia ciertas actividades agropecuarias, atención de los rangos sociales, educación, salud, seguridad social, etc- de los países, en otras palabras contribuir a capitalizar y asignar eficientemente los recursos en sus economías.

En relación a ésto existe un elemento o suceso económico en tal estrategia que es difícil de conseguir, pero no por ello menos importante o idóneo según la perspectiva que la propuesta tiene y que consiste en establecer entre los acreedores y deudores un ajuste de interdependencia acordado y negociado no sólo en lo que al pago del servicio de la deuda se refiere, sino también, en lo concerniente a definir el equilibrio en los términos de financiamiento externo, así también se considera pertinente establecer un proceso moratorio, acordado desde luego, que no sea generalizado en la región, sino establecerlo selectivamente a partir del diagnóstico y comportamiento económico de los países.

En efecto, parece difícil, más aun si se observa desde la perspectiva y la lógica del Sistema Financiero Internacional, pero, ¿qué pasa si lo analizamos desde la perspectiva de las necesidades y condiciones de los países endeudados? ¿acaso no sería ver el mismo problema desde otro ángulo?, y si tomamos en cuenta la situación actual que en materia financiera conlleva la administración de la deuda externa, se concluye que cada día se acerca más y más el momento en que para determinar el destino de las naciones con éstos problemas nos tendremos que enfrentar cara a cara con las disyuntivas que ésto encierra, y elegir, no entre muchas

posibilidades, sino entre una u otra para encontrar soluciones eficaces y prontas.¹

Existe un gran obstáculo para lograr que tal evento económico pueda suceder: la falta de voluntad política de los gobiernos de los países deudores, gobiernos que se caracterizan por su carácter impopular según los valores la población, la Sociedad Civil. Pero otro obstáculo también se encuentra en la condicionalidad y en el juego de poder que siempre tratan de imponer los acreedores. Por ello, toda solución, propuesta o acción llevada a la práctica con la intención de encontrar una salida eficaz al problema de la deuda previamente deberá considerar por tener en la región gobiernos y clase política más comprometidos con las necesidades actuales y demandas históricas de sus respectivos países. Tocamos el terreno político, ya que además de ser un problema económico con hondas repercusiones en el terreno social, parte de la problemática incide directamente con las políticas públicas que se llevan a cabo bajo un escenario económico de ajuste relacionado con los problemas financieros del y con el exterior.

Luego entonces, tiene que existir un diálogo que vaya más allá de las tradicionales rondas de renegociación de la deuda externa y de los términos o acuerdos para su reprogramación y refinanciamiento característicos de la década de los ochenta, de este renovado diálogo deberán desprenderse las acciones y políticas económicas que se traduzcan en la postergación del plano de las obligaciones correspondientes y readecuar los pagos externos en función de las posibilidades económicas reales de las naciones deudoras permitiendo con ésto tener saldos positivos en los balances de divisas evitando transferencias negativas y fugas de capital.

¹ Para ahondar más sobre la posibilidad o no de una moratoria se recomienda consultar el artículo, "Una propuesta para cancelar la deuda externa del Tercer Mundo", de Michel Chomarovsky, en Comercio exterior, vol. 38. núm. 11. noviembre 1988. pp.1017-1019., el artículo, "¿Es posible la moratoria en América Latina? ensayo bibliográfico de Arthur Mc Ewan, en Comercio exterior, vol. 37. núm. 1. enero 1987. pp.60-64. Así también, el artículo publicado por el Mtro. Ronda Millán M., "La moratoria de México, desataría una reacción en cadena: Millán M.", publicado en el periódico Excelsior de fecha 22 de junio de 1986. sección financiera.

El equilibrio de pagos externos se puede conseguir a través de la corrección de los desequilibrios en la Balanza de Pagos, es decir, de sus dos cuentas básicas: La Cuenta Corriente y la de Capitales todo esto conlleva en si mismo una gran revisión y adecuación de la estructura productiva, pero garantizará en el largo plazo la posibilidad de capitalizarse sin tener que recurrir en gran volumen al financiamiento del exterior y poder pagar, dado que los compromisos de la deuda son una realidad, pero, redefiniendo los términos y las condiciones sin disponer grandes montos de recursos al pago de la deuda y con esto fortalecer económicamente a las naciones, de tal manera que su servicio no represente, como lo ha sido hasta ahora, un obstáculo para el crecimiento y el desarrollo. Así también, se puede formar un Fondo de Deuda en alguna institución financiera de carácter multilateral, como el BID por ejemplo. Fondo que se formaría con las aportaciones de todos y cada uno de los deudores de la región, aportaciones que pueden surgir de las conversiones de la deuda y en el cual se podría establecer que de los réditos que genere el Fondo la mitad se destina al financiamiento de proyectos y programas específicos prioritarios y la otra al pago de las obligaciones externas.

Tales planteamientos no están muy alejados de los que el mismo F.M.I. y el B.M., en sus estudios sobre "*Deuda Sostenible*", por cierto, poco conocidos, han formulado, y que tienen que ver con posibles crisis de liquidez que se presentan en los países deudores a corto y mediano plazo, en estos casos están consideradas medidas como la reducción de deuda y su servicio, y cuando los problemas que existan sean más graves, es pertinente reorganizar cabalmente la estructura de obligaciones de la deuda "vieja", incluido en esto una reducción del débito y su servicio. De lo cual se desprende que los propios acreedores están conscientes de que las obligaciones financieras de los deudores serán difícilmente sostenibles en el largo plazo, viéndose ellos mismos una nueva etapa de renegociaciones; oportunidad más que propicia para adecuar los nuevos términos de financiamiento dentro del marco del ya mencionado ajuste de interdependencia.

En el pasado -y actualmente- se cumplieron con los términos y acuerdos establecidos por y con el Sistema Financiero Internacional que han repercutido en un ahorro para cubrir las necesidades básicas de amplios

sectores de la población por un período de más de una década, que sin duda en los años venideros podrían manifestarse con más ímpetu y redobladas fuerzas las repercusiones políticas y sociales de esa falta de atención social.

Es por ésto que se debe establecer además de un plazo moratorio acordado entre acreedores y deudores una redefinición de las relaciones financieras entre ambos, teniendo en cuenta sobre todo a aquellos países con perfiles de deuda en extremo peligrosos, ya que de seguir supeditando a los países al contexto actual del fracturado orden mundial y la dictadura financiera que manifiesta la voracidad de la banca privada internacional ésta no vacilará en externalizar en los períodos de crisis los costos de su reestructuración y dispersarlos negativamente en los países más vulnerables.

La oportunidad que se vislumbra con la moratoria, un ajuste de interdependencia y la conversión de deuda les daría a los gobiernos de los países deudores un margen amplio para destinar más eficientemente los recursos económicos hacia el sector productivo y atender los amplísimos rangos en materia de atención social, sin sobrestimar tanto el terreno financiero. Desde la perspectiva y el análisis de las repercusiones de una moratoria para el Sistema Financiero Internacional, un renovado proceso de conversión de deuda y el nuevo giro que se le pretende dar a la relación de poder Norte-Sur, se tendrá que precisar y enfocar el problema forzosamente como un *Ajuste de Interdependencia*. Ya que el bienestar de uno puede garantizar el bienestar del otro en un horizonte de largo plazo.²

Simplemente veámos como impactó en el corto y mediano plazo a la economía de Estados Unidos la crisis de la deuda en América Latina en el bienio 1982-83 y como los países integrantes de la OCDE observaron un mejoramiento de su balanza comercial a inicios de los noventa como consecuencia de una recuperación económica en los países de América Latina: 1) las exportaciones de Estados Unidos a la región declinaron en más del 40% en relación a 1981 y 2) estrechamente relacionado a los efectos

² Aunque de ésta naturaleza tienen que ser realizados no sólo en el ámbito de las negociaciones entre gobiernos, sino también estudiadas en el marco de la sociedad en general ya que las consecuencias directas de un mal acuerdo entre gobiernos le pesan toda la sociedad y no precisamente quienes negocian desde el poder. Por tal motivo es en el seno de la sociedad donde en el mejor de los casos tendrá que configurarse una nueva etapa de las relaciones económicas internacionales.

de la deuda también se perdieron cerca de 250 mil empleos solamente en E.U., 3) también es necesario recordar que un incremento en las ganancias por exportaciones de América Latina vinculado a el mejoramiento de los indicadores de la deuda contribuyeron a un mejoramiento de la balanza comercial de los países de la OCDE, al aumentar las importaciones de los países subdesarrollados como consecuencia del positivo comportamiento económico que observaron a inicios de los años noventa.

De ahí, que una de las principales misiones de la nueva OMC³, será condyruer para establecer mejores planes de restructuración de la deuda externa con la finalidad de que el mejoramiento de las condiciones económicas derivadas de un menor peso económico por su servicio se traduzca en un incremento de los flujos comerciales a nivel mundial.

La estrategia de la moratoria y la posibilidad de fomentar los procesos de los esquemas de conversión dentro de un contexto generalizado de ajuste de interdependencia podrá reflejarse en una mayoría de las expectativas a largo plazo de la economía latinoamericana y del resto del mundo. Por ejemplo, en lo que respecta a una nueva estrategia de conversión se pueden establecer las siguientes disposiciones:

- 1) Por cada dólar de deuda convertida el inversionista extranjero deberá aportar un determinado monto de inversión adicional en efectivo.
- 2) Las transacciones deberán dirigirse primordialmente a incrementar la inversión para la producción de bienes de capital necesarios a la planta productiva local y por otro lado, a producir bienes exportables
- 3) Los inversionistas extranjeros deberán proporcionar un acceso real a las nuevas tecnologías y mercados de exportación.

³ Organización Mundial de Comercio. Organismo de acuerdos multilaterales y resolución de controversias en materia comercial, fue creado en 1995. Su sede se encuentra en Ginebra, Suiza. Sustituye al GATT (Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio).

3.2-ACUMULACION E INVERSIÓN PRODUCTIVA

Elaborando un perfil global del contexto económico de América Latina se llega a la conclusión que no ha sido posible la reactivación económica regional, situación que se pone de manifiesto con más gravedad en las economías de menor desarrollo de la región. Esto tiene su origen tanto en factores internos como externos donde las variables económicas más afectadas por éstos factores han sido el Ahorro (S), la Inversión (I), y la relación de éstas con el PIB (Y).

Por lo mismo, la tasa de ahorro interno (S/Y) no es significativa para que impacte positivamente la estructura productiva de la economía, a primera vista, el origen de éste comportamiento radica en la elevada proporción de la deuda externa (Dx) como porcentaje del PIB, (Dx/Y), y por lo tanto se establece que una elevada relación (Dx/Y), repercute en reducidas tasas de ahorro interno (S/Y). Este indicador sin duda puede mejorarse si se experimenta un aumento positivo en la relación exportaciones (X's) sobre PIB. (X's/Y), así también como en la relación deuda externa sobre exportaciones, (Dx/X's).

Sin embargo, la teoría no ha sido como la realidad económica reciente, la relación (S-I), ha pasado por severas fluctuaciones a lo largo de la llamada "década perdida", en términos generales la inversión bruta se redujo más de 20% entre 1980 y 1990 y sólo experimentó un ligero repunte entre 1991 y 1994, al mismo tiempo que la mayoría de los recursos para equilibrar ésta relación han sido de carácter externo y sobre todo, no se han ubicado de manera preferencial en el terreno productivo, asimismo tal ahorro externo no ha arribado a la región bajo la forma de préstamos-deuda, sino bajo una modalidad no menos peligrosa de inversión de cartera que ha sido propiciada por la aparición y crecimiento de los Mercados Emergentes de Capital bajo cuyo marco de operación y regulación los países necesitados de recursos externos recurren a ofrecer diversos incentivos para fomentar el ingreso de capitales foráneos para financiar los desequilibrios que presenta su balanza de pagos, los principales incentivos son:

- Una tasa de interés atractiva.

• Un régimen de corto plazo y estímulos fiscales.

Por otra parte, la forma para lograr que la región no se ubique en el plano económico internacional simplemente como un mercado emergente más, es el establecer mercados de capital de largo plazo con la finalidad de evitar los desequilibrios que causan los capitales foráneos de corto plazo que afectan considerablemente a las economías de menor desarrollo comparativo y con fuertes cargas financieras externas cuando en unos instantes cambian de ubicación buscando mejores espacios para valorizarse.

Así también, si los agentes económicos tanto internos como externos observan mejores perspectivas en el plano económico, los países con dificultades y elevada propensión a los desequilibrios de índole financiera podrán afrontar con mayor seguridad y certidumbre las tendencias del escenario económico en el futuro; si se llegan a consolidar las expectativas positivas se podrá fomentar más seriamente la inversión, principalmente aquella que se dirige al terreno productivo y generador de empleo y posteriormente, si se toman las medidas adecuadas que contribuyan a una mejor distribución del ingreso se podrá tener un ambiente propicio para el desarrollo y el crecimiento dando inicio a un proceso y dinámica económica de consolidación.

En el terreno específicamente estructural de la economía será primordial fomentar y reimpulsar las ramas industriales desatendidas por la crisis y susceptibles de vincularse al comercio exterior, así como a nivel local, atender aquellos sectores y subsectores más afectados por la escasez de inversión, simple y llanamente crear las condiciones necesarias para fortalecer el proceso de acumulación y asignar el capital con sentido productivo, económico y social, elementos imprescindibles para que toda economía que aspira al crecimiento y al desarrollo pueda lograrlo.

El papel de los procesos de conversión bajo una estrategia de naturaleza diferente a aquella de la década pasada,⁴ será el de apoyar de manera directa

⁴ Un ejemplo de proceso de conversión idóneo, fue el que aprobó en noviembre de 1993 la SFICP, ya que autorizó la compra de bonos de la deuda con un descuento a favor del Fondo de las Naciones Unidas para la infancia (UNICEF) y el Alto

y oportuna la recuperación económica sobre bases más sólidas, en otras palabras, llevar a cabo un renovado proceso de conversión de deuda que posibilite un financiamiento real y directo donde se necesita, siendo además muy importante, que los países de la región avancen en la consolidación democrática de su vida política y social para poder manejar mejor sus políticas económicas.

De hecho, debe darse un cambio de fondo en la estrategia económica vigente que ésta más orientada a privilegiar a los grupos de mayores ingresos, el elemento fundamental es la redistribución más equitativa del ingreso, el alcanzar éste objetivo permitirá fortalecer el ahorro, o cuando menos, ampliar los reducidos mercados internos. La estrategia económica debe combinar eficientemente las políticas internas para afrontar las situaciones externas.

Para el caso de América Latina en particular, la planeación de la inversión que fomente íntegramente el desarrollo deberá considerar la reestructuración y la modernización en el sector industrial con políticas enfocadas al desarrollo tecnológico autónomo, una inteligente diversificación de recursos hacia los sectores claves de la economía, y con una participación más amplia y equilibrada en los mercados mundiales, incrementar y fomentar el financiamiento interno del desarrollo específicamente hacia los sectores considerados estratégicos.

Por ésto, si se desea un real cambio de rumbo, la reactivación económica deberá realizarse dentro de un modelo de desarrollo con firme vocación democrática, perdurable y eminentemente de corte nacional, así como evitando la utilización de políticas económicas de última instancia y/o coyunturales, que si bien bajo determinadas circunstancias y en el corto plazo resultan eficientes, no se deberá esperar de éstas falsas oportunidades de consolidación económica, como por ejemplo, aquella encaminada a la obtención a toda costa de un superávit en Cuenta Corriente únicamente a través del instrumento devaluatorio, o aquella que pretende sujetar el avance en el incremento de los precios exclusivamente mediante enclajes salariales

que no estimulan el consumo y mucho menos el ahorro de las unidades familiares.

Bajo otra perspectiva, el fomento a la integración económica en la región se puede lograr, siempre y cuando los modelos de desarrollo que se emprendan sean de naturaleza complementaria y que induzcan al desarrollo bajo objetivos regionales, ésto será posible mediante la identificación de las ramas, actividades y/o sectores económicos complementarios, reestructurar los sistemas financieros locales para posteriormente intentar integrar un sistema financiero regional bajo la tutela de un Banco Interamericano de Desarrollo sin las ideas preconcebidas en Washington. Esencialmente, será en el BID donde debería diagnosticarse y en su medida complementarse con las políticas económicas de los gobiernos, los planes y estrategias de desarrollo económico a seguir, así como intervenir oportunamente en los mercados financieros locales con la finalidad de contrarrestar cualquier desequilibrio económico-financiero en el plano internacional que los pudiera afectar.

Toda la estrategia de consolidación económica deberá contar con la participación de un grupo de negociadores de alto nivel para atender las negociaciones internacionales, además de poseer amplio poder de decisión ante los agentes financieros del exterior y es muy importante que las decisiones que éstos toman no contravengan con los objetivos que sus gobiernos tienen como finalidad para lograr mejores acuerdos con sus acreedores en torno a la deuda externa, y positivamente transitar de la dependencia a la equilibrada interdependencia.

En el aspecto propiamente de política interna que impacta el terreno económico, la tarea consistirá en ponderar el factor democrático-político, no obstante, éstas variables difícilmente cuantificables son firmemente evaluadas tanto por los agentes económicos internos como externos para la toma de decisiones de inversión con la finalidad de prever los riesgos extraeconómicos que toda inversión tiene consigo.

1.1. REGULACION A LA INVERSION EXTRANJERA

La necesidad de allegarse recursos a través del fomento a la inversión extranjera en países con insuficiente capacidad para generar ahorro interno tiene una importancia estratégica para los mismos, ya que con ésta se pueden complementar las necesidades de financiamiento para la inversión y también para equilibrar financieramente los problemas en la balanza de pagos (mecanismo no del todo recomendable). Por consiguiente, para lograr que la inversión extranjera fluya a los países que la necesitan es necesario fomentarla, pero, el incentivar y canalizar la IE hacia el mercado financiero únicamente a través del uso de los instrumentos de la política monetario-financiera trae consigo riesgos complicados de bastante consideración para el desempeño de los otros mercados de la economía, principalmente el laboral y el de la producción.

Situaciones como éstas será necesario tomar en cuenta dado que el arribo en gran volumen de los recursos foráneos sin que éstos tengan ciertos "candados" que limiten su vinculación a carteras financieras volátiles por más diversificadas que éstas sean, puede tomarse repentinamente en un problema económico-financiero que escapa del control gubernamental. Paradójicamente, a nivel internacional se está dando un proceso de liberalización financiera sin precedentes, suprimiendo al máximo todas las restricciones y/o regulaciones en relación a toda la gama de actividades, productos y derivados financieros intermediados por los sistemas bancarios y financieros a nivel mundial; y como se ha demostrado, sobre todo en relación a la crisis financiera experimentada por México a finales del año de 1994 y su efecto sobre otros mercados de capital de la región, los gobiernos locales tienen y tendrán un limitado poder de actuación y control sobre las corrientes internacionales de capital que ejerce, por un lado, un efecto de crecimiento económico acelerado ficticio, y por otro, repentinas crisis de liquidez que materialmente aniquilan los intentos para planear mejor el rumbo económico de los países al crear falsas expectativas derivadas de la ilusión económica, supeditándolos cada vez más y más a la dependencia financiera eterna. Por ejemplo: la economista Alicia Girón menciona al respecto lo siguiente: *"Durante los últimos 25 años los sistemas financieros internacionales han registrado notables transformaciones. En éste lapso la*

industria bancaria ha encarado la llamada "revolución financiera" y diversas crisis que han profundizado la competencia entre los propios bancos comerciales y los intermediarios financieros no bancarios. Ello dio pie al surgimiento de servicios competitivos, lo que ha inducido a la innovación financiera de alto riesgo".⁵

Es importante hacer notar, por ésto mismo, que el incremento en los flujos netos de capital hacia América Latina y el Caribe a partir de los años de 1989-90, no ha sido como consecuencia de la reapertura de los préstamos bancarios de carácter voluntario, sino del reingreso de la región a los mercados internacionales de capital, especialmente en lo que se refiere a bonos, y pagarés a corto y mediano plazo. Esto es, se ha dado acceso a capitales del exterior a la compra de deuda interna, así como a las colocaciones privadas que hacen las compañías e industrias de las naciones tradicionalmente deudoras, en otras palabras, a cambiando la modalidad de endeudamiento externo.

En éste sentido vale la pena hacer notar que el proceso de reingreso de la zona a tales mercados ocurre por medio de una amplia gama de instrumentos financieros y con la participación de una extensa variedad de mercados, inversionistas y prestamistas, y dentro de los cuales, en el terreno de los mercados, podemos señalar como un antecedente inmediato, el mercado de deuda latinoamericana, que si bien se creó en Estados Unidos a partir de la crisis de 1982, experimentó sus más grandes volúmenes de intermediación a finales de la década, y fue en éste donde se comenzaron a llevar a cabo los esquemas financieros de los procesos de conversión de deuda en capital.

Por otra parte, aunque si bien en un inicio los flujos de inversión en cartera fueron poco voluminosos y no representaban más del 17% del total en 1991, paulatinamente a lo largo de 1992 y 1993 elevaron considerablemente su proporción y en algunos casos, como el de México, superaron en proporción el monto de IED, posteriormente y como consecuencia de la falta de control y regulación sobre éste tipo de flujos el país cayó en una grave crisis económica a finales de 1994, sobre todo por el

⁵ Aloisio Girón, "Nuevas modalidades de financiamiento y riesgo financiero", en Comercio exterior, vol. 43. núm. 12. diciembre 1993. p.936.

desembarazado atractivo que le confirió el gobierno a los Bonos de la Tesorería (TESOBONOS) que además de ser instrumentos de corto plazo tenían un rendimiento de 2 a 4 veces superiores al rendimiento de la tasa LIBOR en inversiones de corto plazo.

Esto es un claro ejemplo de lo que no se puede ni debe hacer en materia de política financiera para incentivar la inversión externa, asimismo hay que tomar con mucha cautela la evolución del mercado financiero y tasa de interés que priva en Estados Unidos, ya que una drástica caída en la tasa de interés, sobre todo de corto plazo, puede causar un incremento más que proporcional y de naturaleza anormal sobre los instrumentos de inversión latinoamericanos, como sucedió en 1991 y que como tal, no fue realmente estimado -y tomado con reservas- por las autoridades financieras de no pocos países de la región. De ahí, que en congruencia con la vulnerabilidad de la región a los flujos de capital, se debe propugnar lo más rápido posible por la regulación a éste tipo de operaciones, apresurar la integración de los mercados financieros locales, capitalizarnos y evitar en el futuro depender en gran medida de los recursos foráneos.

Un obstáculo para lograr una efectiva integración financiera lo representa el paso anterior que es la integración económica y comercial, es decir, no existe un Orden Económico Regional, esto significa que en un mismo momento puede haber un país con aceptables expectativas y otro con malas expectativas tanto en el corto como en el largo plazo y ésto dificulta a nivel regional la implantación de un sistema integrado de operaciones financieras. También es interesante dilucidar el origen y en que proporción el capital que ha llegado y que llegue a América Latina provenga de inversionistas latinoamericanos que regresan a su país de origen activos que mantenían en el extranjero. Independientemente de su origen será necesario que las medidas dirigidas a regular las inversiones que atraen consigo los capitales del exterior, consoliden un marco de estabilidad y condicionalidad a las inversiones, con la finalidad de que puedan mantenerse el mayor tiempo posible en un sólo país o cuando menos no abandonen la región.

A todas luces el financiamiento del exterior toma la forma de encrucijada ya que mucho de ésto tiene que ver, está en relación y en

función del ordenamiento y mecanismos de control del capitalismo financiero mundial, recuérdese aquella frase "el capital no tiene patria", ya que bajo tales condiciones América Latina al igual que otras regiones con similares contextos de escasez de financiamiento, como Europa del Este y la misma Ex-Unión Soviética, se ubicarán en la lucha por conseguir y mantener el mayor tiempo posible capitales foráneos en sus respectivos países, ésto es un elemento importante, ya que de radicalizarse la competencia por los flujos internacionales de capital, se vendrían por tierra todos los intentos de regular la inversión del exterior ya sea ésta directa o de cartera, coyuntura que será aprovechada de manera inmediata por otros mercados de capital y en todo caso, otorgando más facilidades a los inversionistas.

Sin embargo, la realidad de la competencia por la inversión del exterior es palpable día con día en todo el mundo, por lo mismo, debe actuarse con prontitud en el terreno de las políticas económicas más adecuadas para fijar un marco jurídico y económico a nivel regional que fije directrices correctas respecto a las condiciones básicas para tener acceso a los flujos externos y poder utilizarlos sin causar desequilibrios.

Los factores relevantes serán, el fortalecimiento de los ingresos del gobierno y de la existencia de tasas de interés reales, así como una política industrial y de fomento al mercado interno que mejore la respuesta de la oferta en la economía, incluida la correspondiente a la oferta de bienes exportables.

Por otra parte, el gobierno deberá tener prudencia al tratar de llevar a cabo cualquier modificación constitucional que resulte lesiva a los intereses nacionales, como por ejemplo, en lo que respecta a flexibilizar las limitaciones de propiedad extranjera como una forma de atraer capitales del exterior, lo anterior se encuentra justificado en un estudio realizado por la *Corporación Financiera Internacional (CFI)* -agencia dependiente del Banco Mundial- en el sentido de que para estimular la inversión extranjera se están utilizando otros elementos estructurales que cambian la opinión de los inversionistas extranjeros en cuanto a los determinantes tradicionales para fomentar su inversión, por lo cual han perdido importancia factores

como: los costos de mano de obra, el grado de industrialización y la calificación de riesgo-país.

Hoy día juegan un papel más importante la disponibilidad de contar con fuerza de trabajo especializada, la dimensión del mercado y sus características específicas por países, la magnitud de la inversión extranjera, facilidad para involucrarse en proyectos de infraestructura básica - Telecomunicaciones, Petroquímica, Electricidad etc.- así como otras, por ejemplo, el relajamiento de las disposiciones jurídicas en cuanto a el régimen de propiedad. Así, a partir de éstos elementos que están marcando en la actualidad la pauta para el advenimiento de los capitales del exterior tendrán que operar los mecanismos de regulación a la inversión extranjera y a los procesos futuros de conversión para determinar el impacto positivo o negativo de éstos.

En virtud de lo anterior es sumamente probable que condiciones más satisfactorias se materialicen, si la modalidad y el interés de los flujos del exterior se adecuan a los requerimientos del crecimiento a futuro, ésto implica necesariamente una condicionalidad a los capitales de residencia de largo plazo en consecuencia; incluso mecanismos más eficaces para que la eventual salida de capitales por remisión o repatriación antes de lo establecido se vincule a los resultados e impacto que tales capitales tengan para la economía. De antemano no se excluyen disyuntivas en cuanto al carácter corto o largo de los plazos, la regulación a la inversión y la coyuntura económica particular de cualquier país.

como: los costos de mano de obra, el grado de industrialización y la calificación de riesgo-país.

Hoy día juegan un papel más importante la disponibilidad de contar con fuerza de trabajo especializada, la dimensión del mercado y sus características específicas por países, la magnitud de la inversión extranjera, facilidad para involucrarse en proyectos de infraestructura básica - Telecomunicaciones, Petroquímica, Electricidad etc.- así como otras, por ejemplo, el relajamiento de las disposiciones jurídicas en cuanto a el régimen de propiedad. Así, a partir de éstos elementos que están marcando en la actualidad la pauta para el advenimiento de los capitales del exterior tendrán que operar los mecanismos de regulación a la inversión extranjera y a los procesos futuros de conversión para determinar el impacto positivo o negativo de éstos.

En virtud de lo anterior es sumamente probable que condiciones más satisfactorias se materialicen, si la modalidad y el interés de los flujos del exterior se adecuan a los requerimientos del crecimiento a futuro, ésto implica necesariamente una condicionalidad a los capitales de residencia de largo plazo en consecuencia; incluso mecanismos más eficaces para que la eventual salida de capitales por renuncia o repatriación antes de lo establecido se vincule a los resultados e impacto que tales capitales tengan para la economía. De antemano no se excluyen disyuntivas en cuanto al carácter corto o largo de los plazos, la regulación a la inversión y la coyuntura económica particular de cualquier país.

3.4. CONVERSION DE DEUDA E INTEGRACION DE UN SISTEMA FINANCIERO REGIONAL

Los reducidos niveles de desarrollo económico observados en América Latina se han registrado a consecuencia de la inversión insuficiente y a la asignación inadecuada de lo escasamente invertido, además del ya perpetuo problema de la deuda externa. Esta situación requiere de cambios profundos y eficaces, no sólo para transformar las precarias estructuras productivas que todavía prevalecen en mayor o menor tamaño en la región, sino también para reestructurar y hacer más eficiente y comprometido con las necesidades de capitalización de la región a un modelo de Sistema Financiero Regional que se pueda integrar y establecer en el futuro con la finalidad esencial de reorientar adecuadamente las inversiones y asegurar una equilibrada participación de la economía latinoamericana a los mercados internacionales de capital.

Si bien, el capital externo es importante en una estrategia de fomento económico, no se debe depender a toda costa de éste, ya que se corre el riesgo de perder el control sobre los mercados financieros locales, por lo tanto, sólo los esfuerzos internos para fomentar el ahorro pueden provocar un progreso perdurable.

Para guiar éste ambicioso proyecto se debe considerar como eje director al Banco Interamericano de Desarrollo (BID), procurando que se mantenga con los objetivos y finalidades que a partir de su creación (1960) debería en teoría conseguir para fomentar el crecimiento sano de los mercados financieros latinoamericanos y de la economía en general. Así como evitar la injerencia y presión del Gobierno de Estados Unidos hacia su estructura de gobierno y administración aprovechando para ello las dificultades financieras del banco, es decir, comprometiendo y condicionando líneas de crédito a cambio de un mayor peso específico en las decisiones del mismo. El BID es teóricamente, el *Abas mayor* de las instituciones financieras de América Latina, sin embargo, a lo largo de su historia pasó del excesivo ímpetu y gran vocación solidaria, a un papel francamente decorativo.

En relación a este declive en el papel protagonista del BID, Hernán Sierrita, señala: " *Estados Unidos (...) ha vuelto a una práctica de las relaciones internacionales bajo la visión clásica o realista para retomar su papel hegemónico. En este marco, el BID para Estados Unidos sería un instrumento de poder, ya que controlado por él, tendría un rol que antes no tenía, mucho más global e importante en la discusión y negociación en las políticas de ajuste estructural de la economía.*"⁶

De ahí, que la postura y actitud que mantenga el BID en el futuro será determinante, ya que marcará la pauta para el desempeño de los organismos financieros relacionados, y será sin duda, el impulso más fuerte para llevar a cabo su tarea. A manera de retrospectiva, el BID desde su creación enarbó la bandera del desarrollo a través del impulso al crecimiento económico, sus acciones y orientación ayudaron a plantear el compromiso de la región hacia el mejoramiento de las condiciones económicas y sociales, mediante enfoques realistas e inversiones equilibradamente planeadas, de tal forma que paulatinamente el proceso fue ganando confianza e impulso, ya que la región consideraba al banco como una institución estrechamente ligada a la consecución de sus metas económicas.

Pero, en el lapso de la década de los setenta e inicios de los ochenta la institución ya daba evidentes muestras de su ineficacia para responder a las necesidades de la región, perdió su brújula inicial; históricamente el momento que marcaría su debacle administrativa aconteció cuando la región era espacio para el arribo de los inmensos flujos de capital externo que llegaban reciclados por la banca privada internacional a partir del "boom" petrolero de 1973-74. Ante esa coyuntura el banco no promovió o recomendó acciones encaminadas a tratar de detener éste anormal flujo de recursos y a prevenir a los países de los riesgos que la modalidad de financiamiento-endeudamiento y el monto del mismo podían causar en el futuro cercano.

Al mostrarse prácticamente neutral ante la situación, el banco evidenciaba técnica y técnicamente su inoperabilidad para poder asignar financiamiento. La declinación del BID se manifestó de dos formas

⁶ Hernán Sierrita, "La estructura del Poder del BID", en *Estudios Internacionales*, núm. 82. Universidad de Chile, Santiago. abril-junio 1988. p.155.

particularmente relevantes: 1) no contribuyó de manera importante y comprometida a encarar el problema más serio y grave de la región: la deuda externa,⁷ es decir, la abandonó al vaivén del capitalismo financiero internacional y sus corrientes de capital, y 2) redujo los créditos que canalizaba con regularidad; ésto se observa sobre todo de 1984 a 1990, cuando de un tope máximo de EUD 3 mil 500 millones al primer año pasó, a menos de la mitad de esa cantidad en el último.

De manera similar, el volumen de sus actividades de cooperación técnica fue muy inferior al requerido y la acumulación de préstamos no desembolsados ascendieron a más de EUD 10 mil millones en 1988, ésto fue un elemento determinante ya que desembocó en los procesos de renegociación de la deuda abriendo el camino para las "opciones de mercado" y la formación en la zona de los llamados mercados emergentes.

"La persistencia de ésta corriente negativa fomenta entre los miembros prestatarios la sensación de que el banco ha perdido importancia para la región y agudiza los síntomas de parálisis de la institución, que se han tornado evidentes".⁸

La pérdida de confianza en el banco se agravó por los atrasos en los desembolsos de los préstamos y las demoras de los aumentos regulares de capital. La problemática en el atraso de los desembolsos conjugó varios factores, entre ellos, 1) las carencias presupuestarias de los países prestatarios y los obstáculos "administrativos", 2) por otro lado, la demora para aumentar los recursos se debió a la falta de solución de los problemas existentes entre los accionistas del banco y del banco como tal ante su principal accionista: Estados Unidos.

⁷ La crisis de la deuda externa fue una de las causas principales del declive operativo del BID y de la intervención de E.U., para querer controlar el Banco, la postura de Estados Unidos en parte estaba justificada, ya que para 1988 contribuía con el 72% de los recursos del banco y poseía solo el 34% del poder de votación, condicionando una reestructuración bancaria a cambio de un mayor poder en la estructura directiva del mismo.

⁸ Comité de Revisión de Alto Nivel, "Hacia un nuevo Banco Interamericano de Desarrollo para los noventa", en Comercio exterior, vol. 39, núm. 2, febrero 1989, p.111.

Tanto su ineficacia operativa como el atraso en los desembolsos revelan un fracaso en la solución de cuestiones importantes para el banco y vitales para la región., en opinión de algunos especialistas, éste período de declinación en la efectividad del banco también se inició cuando comenzaron a presentarse serias divergencias de criterio en lo referente a los problemas del desarrollo de la región y la falta de soluciones para éstos, en términos populares: " *para que arriesgarle dinero bueno al malo* ".

La pérdida de rumbo del BID se pone más de manifiesto en la actualidad, ya que más que fomentar una política de desarrollo integral para la región en realidad asigna recursos ínfimos para paliar los efectos de los programas de ajuste a raíz del problema de la deuda externa, dejando de ser en la práctica una institución de desarrollo. Cabe aclarar que esta breve exposición del devenir del BID, no es el objetivo esencial de este subcapítulo, sino aclarar y poner la atención sobre la realidad actual del BID con la finalidad de que los intentos futuros por conformar e integrar un Sistema Financiero Regional, deberán perseguir primero la efectiva reestructuración del BID como banco de fomento regional.

Por todo lo anterior, la integración de un Sistema Financiero Regional deberá también darse como consecuencia de la reestructuración de los sistemas financieros locales y el efectivo desempeño de los bancos de desarrollo subregionales. Existe una problemática de carácter estructural para que tal acontecimiento económico pueda darse y ésta en relación a las tendencias desfavorables en materia económica que los diferentes países de la región muestran con variada agudeza y que sin duda inciden y se reflejan en el ámbito financiero bajo la forma de agudas crisis de liquidez y de escaso financiamiento de carácter cíclico; como por ejemplo, los persistentes déficits en Cuenta Corriente, escaso ahorro interno y elevado consumo de bienes y servicios del exterior cuando existe una sobreoferta monetaria resultado de la falta de control directo sobre los capitales que ingresan a las economías locales y como consecuencia se presenta una disociación entre la inversión que se necesita y el ahorro que se tiene.

Esto preocupa aun más, si se toma en cuenta la carencia de efectivos sistemas de intermediación bancaria en los países de la región que asignan adecuadamente el ahorro e invierten con sensatez, ya sea ésto por la

precariedad de los mercados de capitales, el escaso crecimiento económico, la inadecuada distribución del ingreso, o bien, por serias limitaciones en la concepción y prácticas empleadas por las administraciones de las instituciones bancario-financieras que no obstante, también ponen en entredicho la existencia de éstas mismas entidades de crédito.

Al interior de todo el escenario, también hay que tener en cuenta toda una serie de limitaciones prevaletentes a causa de la fuerte recesión experimentada por la economía latinoamericana en la década pasada que aunada a las presiones externas ha colocado a los agentes económicos y sectores productivos sin rentabilidad, y por lo mismo en el límite de incumplir el servicio de los préstamos que contrataron, lo que ocasiona serios problemas a las instituciones bancario-financieras, no sólo para los países deudores, sino también con efectos negativos para la banca acreedora internacional.

Por lo anterior, los sistemas financieros en los países latinoamericanos no han crecido ni evolucionado, incluso algunas instituciones han sufrido severas pérdidas y otras han preferido fusionarse entre sí, vinculado ésto a lo que ha venido ocurriendo a escala mundial en los últimos 10 años; pero, en éste caso las instituciones bancarias de los países desarrollados han modernizado sus sistemas y servicios financieros más rápidamente como efecto del vertiginoso avance en el campo tecnológico aplicado a las administraciones y operaciones bancarias, y no poco menos importante a la presencia de efectiva y real competencia que provoca que los intermediarios creen nuevos y sencillos instrumentos, nuevos productos y un mejor servicio con la finalidad de mantener una presencia real y efectiva que les permita formar parte activa del mercado en un ambiente competitivo.

Luego entonces, el reto para los bancos comerciales y de desarrollo de la región será el fortalecer sus instituciones, ser más eficientes, modernizarse, administrar con honestidad y actuar a la par de sus respectivos gobiernos sin esperar de la autoridad el rescate de último momento cuando a causa de su propia irresponsabilidad administrativa estén cerca de la quiebra.⁹

⁹ Según Alicia Girón, el gobierno de México tendrá que gastar más de EUD 10 mil millones para salir de la bancarrota a los bancos comerciales.

Existen tres aspectos fundamentales que será necesario tener en consideración para emprender un cambio sustancial en el sistema financiero regional y hacerlo compatible a las necesidades de crecimiento y desarrollo de América Latina y sobre todo persiguiendo su integración: estos son:

- a) Homogeneizar los rasgos de la reestructuración del Sistema Financiero en cada uno de los países de la región.
- b) El desempeño de las instituciones financieras de desarrollo tendrá que renovarse en el marco de los procesos de reformas financieras.
- c) Empezar a nivel regional acciones para fortalecer a las instituciones financieras de desarrollo.

Todo lo anterior con el objetivo primordial de que los sistemas bancario-financieros locales de intermediación se reorienten hacia el estímulo directo a la producción y no se confundan fomentando actividades y operaciones de carácter especulativo; bajo éstas condiciones y como consecuencia positiva de éstas, se espera que se financie prioritariamente el desarrollo industrial y agropecuario para establecer las bases económicas del sistema productivo y dar sustento a un sólido mercado de capitales y valores como una fuente de financiamiento genuina y económicamente sana y para terminar de redondear el planteamiento, será necesario clarificar el manejo monetario, el contexto monetario como tal, y el saneamiento fiscal.

A nivel regional, las acciones de la banca de fomento deberán estar en dirección a estimular las modalidades de cooperación regional e internacional, emplear instrumentos financieros compatibles con las circunstancias y las necesidades actuales de cada sector y rama productiva de la economía, por lo tanto, la asignación de recursos bajo condiciones preferenciales deberá enfocarse a la identificación de proyectos y oportunidades de inversión, estimulando la provisión de financiamiento con nuevos capitales tanto de gobiernos como de agentes privados regionales o externos, por medio de programas de:

- 1.- Conversión de deuda externa en capital.
- 2.- Coconversiones.
- 3.- Cofinanciamientos.
- 4.- Formación de Fondos y Sociedades de capital de riesgo.

Todos éstos programas demandaran el empleo por parte de los Estados e instituciones de fomento de procedimientos adecuados de orden legal, operativo y administrativo. De igual manera deberán fortalecer su actividad promocional en el suministro de servicios complementarios al crédito con políticas adecuadas para:

- 1) El saneamiento del sector empresarial.
- 2) La expansión y diversificación del comercio exterior.
- 3) La promoción de inversiones.
- 4) La asistencia técnica.
- 5) El fomento del desarrollo en investigación tecnológica.

La estrategia regional de reestructuración del sistema financiero local en cada uno de los países tendrá que ir en concordancia con los intereses de la banca de fomento y la banca comercial en relación a trabajar en los mismos objetivos y campos de acción. A saber:

- 1) La reestructuración y modernización industrial estimulando proyectos vinculados a consolidar y ampliar el mercado interno.
- 2) Financiamiento de empresas de comercio exterior.

3) Promoción de proyectos e inversiones procurando establecer para ésto relaciones de cooperación financiera entre bancos para financiar empresas conjuntas.

Como se puede observar todos éstos planteamientos de integración y cooperación son muy variados y sólo dependen de las capacidades institucionales de los bancos de fomento y de las políticas económicas de los gobiernos, así como de los marcos legales bajo los cuales se realizan y principalmente de la disponibilidad de recursos. En éste sentido los procesos de conversión pueden actuar paralelamente para fomentar la disponibilidad de esos capitales para fundear los sectores o ramas estratégicas de la economía o capitalizar el Sistema Financiero Regional que se pretende integrar.

CONCLUSIONES

Para concluir es importante retomar los comentarios, sugerencias, críticas y comentarios que se han planteado en el transcurso de ésta investigación. Para lo cual considero pertinente hacer una recapitulación por capítulo procurando ser lo más breve y concreto posible.

Cap. I. De 1985 a la fecha los gobiernos de los países latinoamericanos no han podido -o deseado- solucionar el grave problema financiero que representa la deuda externa para sus economías, el monto de la misma se ha incrementado sustancialmente. Simplemente han administrado financieramente la deuda externa, y lo peor de esto, es que el manejo económico y social de tal "administración" está y ha sido instrumentado bajo la tutoría y las recomendaciones de los acreedores internacionales.

Los efectos económicos y las consecuencias sociales de la crisis de la deuda vienen repercutiendo negativamente en el bienestar económico y social de la mayoría de la población en los últimos 14 años. Asimismo, en el transcurso de las renegociaciones de los ochenta y los noventa no se ha visto un cambio de actitud en la postura inflexible y la dureza negociadora de los acreedores y resulta evidente que en esa misma postura y línea de acción política en lo que al trato de la deuda se refiere se mantendrán. La intención es clara: mantener y ampliar el poder y la injerencia supranacional de las instituciones acreedoras sobre los gobiernos y la sociedad.

Cap. II. La deuda externa es manejada por las instituciones acreedoras y el Sistema Financiero Internacional como un instrumento de presión hacia la región, presión que ha originado que América Latina se supedita y aplique paquetes de políticas económicas que no corresponden a sus intereses y prioridades. Estas políticas económicas se han instrumentado bajo los planteamientos de los programas de ajuste diseñados por el Banco Mundial, El F.M.I. y el Banco de la Reserva de Estados Unidos y que preponderantemente consistieron en la utilización de diversos mecanismos financieros y políticas económicas diseñadas *ex profeso* para adaptarse a las

condiciones de los acreedores y poder tratar la problemática de la deuda a su conveniencia. Uno de éstos mecanismos fue la conversión de deuda en capital.

A manera de retrospectiva histórica, los procesos de conversión de deuda iniciaron en 1985 a tres años de distancia de la irrupción de la crisis de la deuda externa; fue un mecanismo financiero destinado a destrabar y "normalizar" las corrientes internacionales de capital dado que la situación financiera de la deuda externa estaba en tal punto que se veía amenazado el futuro inmediato del propio SFI. Así también, los acreedores se percataron que a partir de los primeros acuerdos de renegociación la carga financiera por el servicio y el monto de la deuda externa era impagable, y por lo tanto, sería muy difícil que las naciones deudoras la cubrieran íntegramente a su valor nominal en tiempo y forma. Por ello idearon el mecanismo de conversión mediante el cual podían recuperar una parte de esa deuda mediante su colocación en el mercado secundario mundial cotizándola con un descuento con la finalidad de motivar a los inversionistas a comprarla.

La conversión de la deuda externa en capital significaba para la banca privada y el SFI el desprenderse en forma más efectiva del problema de la deuda y sus efectos; además era un hecho que cuando un acreedor establecía con el deudor un mecanismo de conversión era por que la deuda externa no se recuperaría a tiempo; además, permitía reconfigurar a corto y mediano plazo el perfil de los pagos por concepto del servicio de la deuda externa. De tal manera que fue principalmente a iniciativa del bloque acreedor como los procesos de conversión fueron generalizándose en la región y ser objeto del interés de los gobiernos deudores ya que se podían materializar algunos beneficios con su puesta en marcha, pero, éstos beneficios sólo podían conseguirse si se disponía de recursos, como no había tales, -dada la falta de liquidez durante éste período de crisis- los principales beneficiarios de los regímenes y programas de conversión fueron los acreedores y los inversionistas que participaron en las operaciones de compra de deuda externa latinoamericana.

A primer momento la Conversión tal y como se instrumentó tuvo efectos positivos en el corto plazo, pero, no resolvió el problema del servicio de la deuda externa en el largo plazo -que era teóricamente uno de

sus objetivos- además, generó presiones inflacionarias para las economías de los países que las llevaron a cabo. Por otra parte, el monto acumulado de la deuda convertida (85-94) no representa un porcentaje considerable del total de la deuda externa, apenas se aproxima al 7% de éste. Sin embargo, para los acreedores internacionales la conversión de la deuda externa les ha permitido cobrar anticipadamente una deuda que históricamente y a futuro era -y es- económicamente impagable.

La colocación con descuento sobre el valor nominal que realizaron las instituciones bancarias acreedoras no representó una pérdida como se hubiera creído, éstas sólo eran registradas contablemente en los balances bancarios, financiera y económicamente las tenían respaldadas por las reservas que constituyeron con anterioridad y con cargo a la situación patrimonial de los deudores, ya que es controversial como los acreedores salieron mejor librados de la crisis de la deuda que los deudores siendo que ambos compartían desde diferentes posiciones el mismo problema; luego entonces, fué creciente su capacidad para resistir la situación precaria de sus prestatarios como efecto de un mejor aprovisionamiento de recursos financieros. Esto significa que desde un inicio los acreedores ya tenían contemplado el escenario futuro y procedieron a cubrirse anticipadamente.

El período donde éstos procesos tuvieron mayor significancia para los acreedores y mayor pérdida para los deudores fué en el cual se presentó la privatización de empresas estatales, que ha representado, por la precariedad en la concepción e instrumentación de las conversiones una forma cara de pago anticipado de la deuda, ya que ésta, al momento de ser redimida por la autoridad se convierte a valor nominal por acciones cotizadas con descuento, además no hay inversión real, sino un intercambio de papeles de deuda a cambio de papeles accionarios de empresas ya existentes, es simplemente una transferencia de propiedad y no inversión nueva.

También es importante determinar a largo plazo cuales pueden ser los efectos de la nueva modalidad de transferencia de recursos dado que en un hecho que puede darse, ya que en los programas de conversión aplicados en la región han sido estipuladas las condiciones para que después de transcurrido un período de tiempo -10 a 12 años- los inversionistas que

capitalizaron deuda e invirtieron esos recursos en el país deudor estarán en posibilidades de repatriar capital y enviar remesas de utilidades.

Se menciona además, que los efectos económicos de la conversión se tienen que evaluar en cuatro áreas específicas que son: 1) La monetaria y fiscal, 2) la de inversión y la asignación de la misma, 3) los efectos en la Balanza de Pagos y el flujo de divisas y 4) analizar su importancia y validez sobre todo para resolver el problema de la deuda.

En opinión de analistas de éstos procesos como Ricardo French-Davis, la instrumentación de los esquemas de conversión debilitará la posición renegociadora a futuro de los deudores, ya que al ofrecer masivamente los pagarés de la deuda externa entre los inversionistas mundiales -que son cientos- aumenta el número y la variedad en la composición de los acreedores internacionales, posibilitando a los acreedores originales el evadir su corresponsabilidad en el problema y dificultando a los deudores el poder renegociar la deuda con un conjunto representativo en las subsecuentes renegociaciones.

Cap. III. Ahí se menciona que no se excluyen a futuro procesos de conversión positivos para los deudores en la medida de que se conciben apoyados a las prioridades económicas y de desarrollo de sus países. Los efectos positivos de éstos pueden materializarse y ser maximizados si se establecen en los subsecuentes regímenes de conversión las condiciones y las reglas adecuadas para lograrlo, es decir, utilizando el mecanismo de conversión como un elemento que contribuya a captar y generar capitales para financiar a las economías, canalizando los recursos a inversiones productivas generando una dinámica de acumulación de capital. Se exponen también algunas sugerencias y propuestas de medidas regulatorias a la inversión extranjera en cuanto a obligar a ésta a enfocarse más al terreno de la producción y menos al financiero.

Todas éstas tareas deberán ser coordinadas y dirigidas a través de un Sistema Financiero Regional que debe ser controlado por alguna institución representativa como el BID, que además actúe paralelamente a los objetivos de las políticas económicas planeadas por los gobiernos de la región. Este Sistema Financiero Regional podría utilizar para operar recursos

provenientes de la capitalización de pasivos, complementándose éstos fondos con las aportaciones propias de cada país.

Como conclusión final apunto: América Latina tiene en la deuda un gran problema, pero, así también, una gran oportunidad para provocar un cambio significativo al interior del trastornado y hegemónico Sistema Financiero Internacional dado que los cerca de 600 mil millones de dólares a los cuales asciende el monto actual de la deuda externa no es una cantidad para desdeñarse, y por lo tanto es, un poderoso elemento de negociación que le permitiría obtener mejores condiciones para tratar su deuda. Lo ideal es adoptar una posición renegociadora conjunta y hacer ver al bloque acreedor que se pretende realizar un ajuste de interdependencia y que la viabilidad futura de las economías consolidadas sólo será posible si las economías subdesarrolladas también poseen una misma expectativa de crecimiento y desarrollo económico a futuro.

BIBLIOGRAFIA

1.-AHMED, Masood y Lawrence Summers. "INFORME SOBRE LA CRISIS DE LA DEUDA EN SU DECIMO ANIVERSARIO", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 43, núm. 1. enero 1993. (leído)

2.-ALIDE "DEL AJUSTE AL DESARROLLO ECONOMICO LATINOAMERICANO EN LOS NOVENTA: EL PAPEL DE LOS BANCOS DE FOMENTO", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 41, núm. 12. diciembre 1991. (leído)

3.-ARRIOLA, Salvador. "LA MOVILIZACION DE RECURSOS EN LA NUEVA AGENDA DEL FINANCIAMIENTO PARA EL DESARROLLO", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 43, núm. 1. enero 1993. (leído)

4.-ALVAREZ, Ana María y Kalman Kalota. "LOS MERCADOS EMERGENTES Y LA COOPERACION REGIONAL", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 43, núm. 3. marzo 1993. (leído)

5.-BAEZ, Francisco. "ACREEDORES Y DEUDORES: LOS JUEGOS INTERNACIONALES DE PODER" en Investigación Económica, núm. 182, UNAM, México. oct-dic. 1987. (leído)

6.-DELTRAN DEL RIO, Abel y Lawrence R. Klein. "EL PROBLEMA MUNDIAL DE LA DEUDA: ¿EXISTE UNA SOLUCION?", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 34, núm. 10. octubre 1984. (leído)

7.-BENDESKY, León. "EL FINANCIAMIENTO EXTERNO EN EL DESARROLLO RECIENTE DE AMERICA LATINA", en Investigación Económica, núm. 173, UNAM, México. jul-sept. 1983. (leído)

8.-BENDESKY, León. "LA DEUDA EXTERNA LATINOAMERICANA COMO UNA FORMA DE CONFLICTO", en Investigación Económica, núm. 182, UNAM, México. oct-dic. 1987. (leído)

9.-Borras, Carlos et al., La Deuda Externa, CEPAL, España. 1987. (leído)

10.-BID., "PROGRESO ECONOMICO Y SOCIAL EN AMERICA LATINA", Informes 1994 y 1995, en Informe anual del BID, Washington, D. C. (citado)

11.-BOTZ,Jeffrey., "LA DEUDA LATINOAMERICANA Y LOS CICLOS DE LA ECONOMIA MUNDIAL"., en Investigación Económica, núm. 175, UNAM, México. ene-mar. 1986. (loído)

12.-Bouzas,Roberto et al., Conversión de deuda externa y financiación al desarrollo en América Latina. Grupo Editor Latinoamericano, Buenos Aires, Argentina. 1990. (citado)

13.-BUBA,Ariel., "REFLEXIONES SOBRE EL SISTEMA MONETARIO INTERNACIONAL"., en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 44, núm. 10. octubre. 1994. (loído)

14.-CACERES , Rosé., "REDUCCION DE LA DEUDA EXTERNA Y CRECIMIENTO EN CENTROAMERICA"., en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 45, núm. 9. septiembre. 1995. (citado)

15.-CATAN,Luis., "DIVERSIFICACION DE LA DEUDA POR DIVERSAS Y TASAS DE INTERES"., en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 37, núm. 1. enero. 1987. (loído)

16.-Castillo, Abel., Los resultados de los Planes Baker y Brady en la renegociación de la deuda externa de México. Tesis. Facultad de Economía UNAM. 1995. (citado)

17.-CEPAL, "ELEMENTOS PARA UNA RENEGOCIACION MAS EQUITATIVA DE LA DEUDA EXTERNA DE AMERICA LATINA"., en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 34, núm. 10. octubre 1984. (citado)

18.-CEPAL, "DEUDA EXTERNA: AVANCES Y SEÑALADORES DEL ESFUERZO REGIONAL"., en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 43, núm. 1. enero. 1993. (loído)

19.-CEPAL, "EL REGRESO DE LOS PAISES LATINOAMERICANOS AL MERCADO INTERNACIONAL DE CAPITALES PRIVADOS", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 42, núm. 1. enero. 1992. (loído)

20.-CEPAL, "LA CONVERSION DE LA DEUDA EXTERNA VISTA DESDE AMERICA LATINA", en revista de la CEPAL, Santiago de Chile, núm. 32. agosto. 1987. (loído)

21.-CHOSSUDOVSKY, Michel., "UNA PROPUESTA PARA CANCELAR LA DEUDA EXTERNA DEL TERCER MUNDO", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 38. núm. 11. noviembre. 1988. (citado)

22.-COMITE DE REVISION DE ALTO NIVEL, "HACIA UN NUEVO BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO PARA LOS NOVENTA", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 39. núm. 2. febrero. 1989. (citado)

23.-CONFERENCIA ECONOMICA LATINOAMERICANA, "DECLARACION DE QUITO Y PLAN DE ACCION", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 34. núm. 2. febrero. 1984. (loído)

24.-CONFERENCIA INTERNACIONAL SOBRE DEUDA EXTERNA EN LOS PAISES EN DESARROLLO, "DEUDA EXTERNA: EL COSTO PARA AMERICA LATINA", en Investigación Económica, núm. 189. UNAM, México. abr-jun. 1987. (loído)

25.-CORREA, Eugenio, "LA POLITICA MONETARIA ESTADOUNIDENSE Y LOS MERCADOS EMERGENTES DE AMERICA LATINA", en Comercio exterior, México, Bancamont, vol. 45. núm. 12. diciembre 1995. (citado)

26.-DEVLEN, Robert, "EL NUEVO MANEJO INTERNACIONAL DE LA DEUDA LATINOAMERICANA", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 39. núm. 12. diciembre. 1989. (loído)

27.-DEVLEN, Robert y Nora Lustig, "EL PLAN BRADY, UN AÑO DESPUES", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 40. núm. 4. abril. 1990. (loído)

28.-DEVLIN,Robert, "CANJE DE DEUDA POR NATURALEZA: LA NECESIDAD DE UNA NUEVA AGENDA", en Comercio exterior, México, Bancamex, Vol. 42, núm. 3. marzo 1992. (citado)

29.-De Sebastian,Luis, La crisis de América Latina y la deuda externa, Ed. Alianza, España 1988. (leído)

30.-EMMERU,Louis, "LAS TRANSFORMACIONES DE LA ECONOMIA MUNDIAL Y EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO LATINOAMERICANO", en Comercio exterior, México, Bancamex, Vol. 42. núm. 10. octubre. 1992. (leído)

31.-Escobedo,Gilberto, La deuda:Encausada mundial, CEMLA, México. 1985. (leído)

32.-ESPINOSA,Jorge, "LOS MERCADOS FINANCIEROS INTERNACIONALES Y LOS PROBLEMAS DE LA DEUDA EXTERNA", en Comercio exterior, México, Bancamex, Vol. 34. núm. 3. marzo. 1984. (citado)

33.-ESTAY,Jaime, "EL DOBLE CARACTER DE LA DEUDA EXTERNA DE AMERICA LATINA", en Investigación Económica, núm. 182. UNAM, México. octubre. 1987. (leído)

34.-ESTEVEZ,Jaime, "CRISIS DE PAGOS Y POLITICAS DE AJUSTE EN AMERICA LATINA", en Investigación Económica, núm. 175. UNAM, México. octubre. 1986. (leído)

35.-FELIX,David, "DESCENLACES ALTERNATIVOS DE LA CRISIS DE LA DEUDA LATINOAMERICANA", en Investigación Económica, núm. 192. UNAM, México. abril-jun. 1990. (leído)

36.-FERRERA,Aldo, "DEUDA EXTERNA Y SOBERANIA EN AMERICA LATINA", en Comercio exterior, México, Bancamex, Vol. 34. núm. 4. abril. 1984. (leído)

37.-FERRER,Aldo., "DEUDA, SOBERANIA Y DEMOCRACIA EN AMERICA LATINA", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 34. núm. 10. octubre. 1984. (citado)

38.-FERRER,Aldo., "UNA PROPUESTA PARA PAGAR LA DEUDA Y DEFENDER LA SOBERANIA", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 36. núm. 11. noviembre. 1986. (leído)

39.-FRENCH-DAVE,Ricardo., "LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL Y EL TERCER MUNDO: GESTACION, EMERGENCIAS Y PERSPECTIVAS", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 34. núm. 10. octubre. 1984. (citado)

40.-FRENCH-DAVE,Ricardo., "¿DEUDA POR ACCIONES?", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 37. núm. 10. octubre. 1987. (citado)

41.-FRENCH-DAVE,Ricardo y Robert Devlin, "DIEZ AÑOS DE CRISIS DE LA DEUDA LATINOAMERICANA", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 43. núm. 1. enero. 1993. (citado)

42.-GARRIDO,Jose et al., "LA DEUDA EXTERNA EN AMERICA LATINA", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 34. núm. 10. octubre. 1984. (leído)

43.-GIRON,Alicia., "NUEVAS MODALIDADES DE FINANCIAMIENTO Y RIESGO FINANCIERO", en Comercio exterior, México, Bancamont, vol.45. núm. 12. diciembre 1995. (citado)

44.-GOMEZ,Fernando., "LA CONVERSION DE DEUDA EXTERNA POR NATURALIZA", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 42. núm. 3. marzo. 1992. (leído)

45.-GRIFFITH-JONES,Stephany y Michel Lipton., "LOS PRESTAMISTAS INTERNACIONALES DE ULTIMA INSTANCIA", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 33. núm. 4. abril. 1985. (leído)

46.-GRIFFITH-JONES,Stephany., "SOLUCIONES A LA CRISIS DE LA DEUDA", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 36. núm. 11. noviembre. 1986. (leído)

47.-GRIFFITH-JONES,Stephany., "RAZONES Y SEÑALES DEL CONDICIONAMIENTO SUPRANACIONAL EN AMERICA LATINA", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 41. núm. 12. diciembre. 1991. (leído)

48.-GRIFFITH-JONES,Stephany, et al., "EL RETORNO DE CAPITAL A AMERICA LATINA", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 43. núm. 1. enero. 1993. (leído)

49.-Griffith-Jones,Stephany, (edec), Dando orden, renegociación y ajuste en América Latina. Serie El Trimestre Económico, Fondo de Cultura Económica. México. 1986. (leído)

50.-GRUNWALD,Joseph., "OPCIONES FRENTE A LA CRISIS ECONOMICA DE AMERICA LATINA", en Comercio, exterior, México, Bancomet, Vol. 34. núm. 3. marzo. 1984. (leído)

51.-GRUPO INDEPENDIENTE SOBRE CORRIENTES FINANCIERAS A LOS PAISES EN DESARROLLO., "CRECIMIENTO ECONOMICO Y CORRIENTES FINANCIERAS INTERNACIONALES", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 39. núm. 12. diciembre. 1989. (leído)

52.-GWIN,Catherine y Richard Feinberg, (coord), "LA RESTRUCTURACION DEL FONDO MONETARIO INTERNACIONAL", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 41. núm. 5. mayo 1991. (leído)

53.-HUERTA,Arturo., "AMERICA LATINA ANTE LOS CAMBIOS EN LA ECONOMIA MUNDIAL", en Investigació Económica, núm. 202. UNAM, México. ene-mar. 1993. (leído)

54.-Huerta, Arturo., La política neoliberal de estabilización económica en México, Editorial Diana, México. 1994. (leído)

55.-BARRA, Vidal., "REFRESON Y LIBERALIZACION DE LAS ACTIVIDADES FINANCIERAS EN LOS PAISES EN DESARROLLO. EL CASO DE AMERICA LATINA", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 39. núm. 12. diciembre. 1989. (leído)

56.-Iglesias, Enrique., "Asociado a US\$40.000 millones la deuda externa de AL y el Caribe. afirma el Banco Interamericano de Desarrollo", en *El Economista*, México, 31 de julio de 1995. (leído)

57.-IGLESIAS, Enrique., "EL BANCO INTERAMERICANO DE DESARROLLO EN LA PROXIMA DECADA", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 40. núm. 7. julio. 1990. (leído)

58.-INSTITUTO INTERAMERICANO DE MERCADOS DE CAPITAL., "LA CAPITALIZACION DE LA DEUDA EXTERNA EN AMERICA LATINA", en revista del IBC, Caracas, Venezuela. 1986. (citado)

59.-LANDAU, George., "LA COOPERACION INTERNACIONAL PARA EL DESARROLLO DE AMERICA LATINA Y EL CARIBE", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 40. núm. 1. enero. 1990. (leído)

60.-LOYOLA, Alicia., "INVERSION EXTRANJERA EN AMERICA LATINA", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 45. núm. 4. abril. 1995. (leído)

61.-Malagón, Alfonso., *La administración de la deuda pública externa: Contribución al estudio de la crisis de la deuda*. INAP, México. 1987. (citado)

62.-Marichal, Carlos., *Historia de la deuda externa en América Latina*. Ed. Alianza, España. 1988. (leído)

63.-MARQUEZ Ayala, David., "DEUDA EXTERNA: EXPLOSION O SOLUCION", en *Investigación Económica*, núm. 178. UNAM. México. oct.-dic. 1986. (leído)

64.-McEWAN, Arthur., "ES POSIBLE LA MORATORIA EN AMERICA LATINA", en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 37. núm. 1. enero. 1987. (citado)

65.-Millán M. Ramón, "La Moratoria de México, desataría una reacción en cadena: Millán M.", en *Excelsior*, sección financiera. México 28 de junio de 1986. (citado)

66.-MINUJIN, Fausto, "CONVERSION DE DEUDA POR NATURALEZA", en *Comercio exterior*, México, Bancomet, Vol. 42. núm. 3. marzo. 1992. (citado)

67.-NAVARRETE, Jorgo., "LA CONFERENCIA DE QUITO: UNA PROPUESTA LATINOAMERICANA A LA CRISIS ", en *Comercio exterior*, México, Bancomet, Vol. 34. núm. 2. febrero. 1984. (leído)

68.-NAVARRETE, Jorgo., "EL MANEJO DE LA DEUDA LATINOAMERICANA: POLITICAS Y CONSECUENCIAS", en *Comercio exterior*, México, Bancomet, Vol. 37. núm. 1. enero. 1987. (leído)

69.-NAVERRETE, Jorgo., "LA DEUDA EXTERNA Y EL PLAN BAKER", en *Investigación Económica*, núm. 175. UNAM. México. ene-mar. 1986. (leído)

70.-OCDE, *Estadísticas económicas de la OCDE*: México. Editorial OCDE, Paris. 1992. Cap. 2. versión en español. (citado)

71.-OCDE, (Informe del grupo internacional de trabajo sobre deuda externa: Definición, cobertura, estadística y metodología). Washington. 1988. (leído)

72.-ORTIZ, Edgar y James Street, "LA CRISIS Y LA PLANEACIÓN EN AMERICA LATINA", en *Comercio exterior*, México, Bancomet, Vol. 39. núm. 7. julio. 1990. (leído)

73.-QUIANO, Carlos, "LAS PERSPECTIVAS DE LOS MERCADOS FINANCIEROS EN AMERICA LATINA Y EL CARIBE", en *Comercio exterior*, México, Bancomet, Vol. 42. núm. 10. octubre. 1992. (leído)

74.-RITTERA y D.H. Pollock, "LA CRISIS DE LA DEUDA LATINOAMERICANA: CAUSAS, EFECTOS Y PERSPECTIVAS", en *Comercio exterior*, México, Bancomet, Vol. 37. núm. 1. enero. 1987. (leído)

75.-RIVERA, Eugenio., "LAS POLITICAS KEYNESIANAS DE ESTABILIZACION PARA AMERICA LATINA"., en Investigación Económica, núm. 192. UNAM. México. abr-jun 1990. (leído)

76.-ROZO, Carlos., "LA PARADOJA DEL CRECIMIENTO CREDITICIO: ¿CAMINO HACIA LA CRISIS?.., en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 37. núm. 10. octubre. 1987. (leído)

77.-RUZ DURAN, Clemente., "FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO E INNOVACION FINANCIERA"., en Investigación Económica, núm. 182 UNAM. México. abr-jun 1987. (leído)

78.-RUZ DURAN, Clemente., "AMERICA LATINA: EL FINANCIAMIENTO DEL DESARROLLO EN LOS NOVENTA Y SUS RELACIONES CON EL MUNDO ACREEDOR"., en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 38. núm. 10. octubre. 1988. (leído)

79.-SAGASTI, Francisco y Gregorio Arvalo., "AMERICA LATINA EN EL NUEVO ORDEN MUNDIAL FRACTURADO: PERSPECTIVAS Y ESTRATEGIAS"., en Comercio exterior, México, Bancomet, Vol. 42. núm. 12. diciembre. 1992. (leído)

80.-SCHATAN, Jacob., "DEUDA EXTERNA Y DESARROLLO: UN ENFOQUE HETERODOXO"., en Investigación económica, núm. 171. UNAM. México. ene-mar. 1983. (leído)

81.-SALAMA, Pierre., "ALGUNAS LECCIONES DE LA HISTORIA RECIENTE DE AMERICA LATINA"., en Comercio exterior. México, Bancomet, Vol. 43. núm. 6. junio. 1993. (leído)

82.-SILA., "EL FMI Y EL BANCO MUNDIAL: UN MEMORANDUM LATINOAMERICANO"., en Investigación económica, núm. 176. UNAM. México. abr-jun. 1986. (leído)

83.-SILA., "LA SITUACIÓN DE LA DEUDA EXTERNA DE AMERICA LATINA Y EL CANDE"., Informe de la XXI Reunión Ordinaria del Consejo Latinoamericano, San Salvador, El Salvador. Julio. 1993. (citado)

84.-SIERRALTA, Hernán, "LA ESTRUCTURA DEL PODER DEL BID", en Estudios Internacionales, núm. 82. Universidad de Chile. Santiago de Chile. abr-jun. 1988. (citado)

85.-SELVA-HERZOG, José, "EVOLUCIÓN Y PERSPECTIVAS DEL PROBLEMA DE LA DEUDA EN AMÉRICA LATINA", en Comercio exterior, México, Bancamont, Vol. 36. núm. 12. diciembre. 1986. (citado)

86.-TELLO, Carlos et al., "LA CUESTIÓN DEL DESARROLLO EN AMÉRICA LATINA", en Investigación Económica, núm. 194. UNAM. México. oct-dic. 1990. (citado)

87.-TRIFFIN, Robert, "PARA RECTIFICAR EL ESCANDALO MONETARIO INTERNACIONAL", en Comercio exterior, Bancamont, Vol. 37. núm. 3. marzo. 1987. (citado)

88.-URQUIDI, Víctor, "UNA PERSPECTIVA A MEDIANO PLAZO DE LA ECONOMÍA MUNDIAL; RESTRUCTURACIÓN FINANCIERA VERSUS RESTRUCTURACIÓN REAL", en Comercio exterior, México, Bancamont. Vol. 34. núm. 4. abril. 1984. (citado)

89.-WHITE, Eduardo, "LAS INVERSIONES EXTRANJERAS Y LA CRISIS ECONÓMICA EN AMÉRICA LATINA", en Comercio exterior, México, Bancamont. Vol. 36. núm. 10. octubre. 1986. (citado)

Solo Adon, Adon, Adon, Adon

La Naturaleza no abre indistintamente a todos la puerta del santuario.

Tal vez descubrirás en estas líneas alguna prueba de una ciencia verdadera y positiva. Pero no creemos que podamos alardear de convertirte, pues no ignoramos la tenacidad de los prejuicios. El discípulo sacará de ellas mayor provecho, a condición, empero, de que no menosprecie las obras de los antiguos filósofos, de que estudie con cuidado y penetración las lecturas clásicas, hasta adquirir la clarividencia suficiente para discernir los puntos oscuros del manual operativo.

La ciencia misteriosa requiere mucha precisión, exactitud y perspicacia en la observación de los hechos; un espíritu sano, lógico y ponderado; una imaginación viva sin exaltación. Exige, además una gran sencillez y una indiferencia absoluta frente a teorías, sistemas e hipótesis que, siendo en los libros o en la reputación de sus autores, suelen aceptarse sin comprobación. Quiere que sus aspirantes aprendan a pensar más con el propio cerebro y menos con el ajeno. Les pide en fin, que busquen la verdad de sus principios en el conocimiento de su doctrina y la práctica de sus trabajos en la Naturaleza, nuestra madre común.

Por el ejercicio constante de las facultades de observación y de razonamiento, por la meditación, el medio subirá los peñales que conducen al

SABER

La imitación ingenua de los procedimientos naturales, la habilidad conjugada con el ingenio, las luces de una larga experiencia le asegurarán el

PODER

Podiendo realizar, necesitará todavía paciencia, constancia, voluntad inquebrantable. Audaz y resuelto, la certeza y la confianza nacidas de una fe robusta le permitirán a todo

ATREVERSE

Por último, cuando el éxito haya consagrado largas años de labor, cuando sus deberes se hayan cumplido, el Sabio despreciando las vanidades del mundo, se aproximará a los humildes, a los desheredados, a todos los que trabajan, sufren, luchan, desesperan y lloran aquí abajo. Discípulo ansioso y modo de la Naturaleza, espíritu de la eterna Caridad, permanecerá fiel a su voto de silencio. En la Ciencia, en el Bien, el adepto debe para siempre

CALLAR

FRANCIELLI (LAS INDIAS FRIGORIAS)