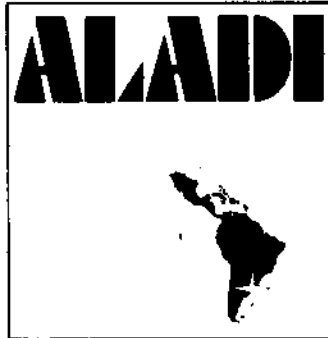


Secretaría General



Asociación Latinoamericana
de Integración
Associação Latino-Americana
de Integração

LA DEUDA EXTERNA INTRARREGIONAL
DE LOS PAISES DE LA ALADI

ALADI/SEC/Estudio 57/Rev. 1
18 de diciembre de 1989

RESERVADO

EVALUACION DE LA DEUDA INTRARREGIONAL Y CONSIDERACION DE ALGUNOS MECANISMOS PARA FACILITAR SU REDUCCION

Este documento constituye una primera aproximación al problema de la deuda externa entre los países miembros de la ALADI y ha sido realizado en cumplimiento del programa de trabajos de la Asociación para el año 1989.

La incorporación de este asunto al programa de trabajos de la ALADI, respondió a la preocupación e interés manifestado sobre el tema en los órganos de la Asociación y, especialmente, en la décimocuarta reunión del Consejo para Asuntos Financieros y Monetarios (Ottawa, mayo de 1989), donde se comentaron algunos problemas referidos a las relaciones de pagos en la región que "en el futuro cercano podrían afectar los acuerdos vigentes, como es el caso del creciente endeudamiento intrarregional. Al respecto y para determinar sus alcances y consecuencias, se señaló la conveniencia de que se estudie esta cuestión para apoyar la consideración de alternativas probables de tratamiento de la misma, encaminadas a su eventual solución".

El problema fue tratado, también, en una Reunión de Delegados de Alto Nivel de Ministerios de Hacienda y Bancos Centrales (Octubre de 1989), convocada por Acuerdo 108 del Comité de Representantes de la ALADI. En esa ocasión, se acordó recomendar que la ALADI acompañase "las propuestas de tratamiento de la deuda externa intralatinoamericana y los esfuerzos de sistematización y actualización de los datos relacionados con la misma, que se presentan y realizan en otros foros u organismos de la región, a efectos de mantener una adecuada información para el análisis y los estudios que se requieran sobre el tema".

Tales antecedentes y la importancia que los países miembros asignan al tratamiento de este asunto, han determinado, asimismo, su mantenimiento en los programas de trabajo de la ALADI para los años 1990 y 1991.

I N D I C E

<u>Introducción</u>	4
1. <u>La deuda externa total de los Países Miembros</u> . . .	5
1.1 Montos y evolución en el período 1981-88 . . .	5
1.2 Relación de la deuda externa global con otras otras variables globales	8
1.3 Síntesis de las estrategias de manejo seguidas por los países miembros.	12
1.4 Conclusión	22
2. <u>La deuda externa intrarregional en los Países Miembros de la ALADI.</u>	23
2.1 Evolución en el período 1986-87.	23
2.1.1. Intra países miembros	23
2.1.2. Con otros países latinoamericanos.	25
2.1.3. Con otros organismos subregionales	25
2.2 Relación de la deuda pública externa desem- bolsada con las exportaciones intra-países miembros	25
3. <u>Las principales características de los mecanismos de reducción de deuda externa</u>	27
3.1 Modalidad de Deuda por Deuda (Debt to debt). .	28
3.2 Conversión de deuda por inversiones	29
3.3 Conversión de deuda por exportaciones.	31
3.4 Los Bonos de Salida (Exit Bond) y la utili- zación de los Bonos Cupón Cero	32
3.5 Algunas consideraciones derivadas de un re- ciente Seminario sobre mecanismos de reducción de deuda externa	33

(Continuación)

4.	<u>Plan Brady. Las negociaciones más recientes</u>	36
5.	<u>Posibilidades de aplicación en el ámbito de ALADI .</u>	42
5.1	Aspectos legales y contractuales de las refinanciaciones vigentes.	42
5.2	Casos de aplicación efectiva de reducción de deuda entre los países miembros.	44
5.3	Posibilidades de aplicación de otros mecanismos para reducir el endeudamiento intrarregional	46
5.4	Papel que puede desempeñar la ALADI y el Mecanismo de Pagos y Créditos Recíprocos	48
6.	<u>Información estadística</u>	59
7.	<u>Anexo</u>	81
7.1.	Experiencia de los países miembros en la aplicación de los distintos mecanismos de reducción de la deuda externa (especialmente de Conversión de Deudas por Inversiones).	81
7.2	Bases sobre las que podría implementarse la recopilación de la información sobre el endeudamiento externo de los países miembros. . . .	120
7.3	Manual operativo para la captura de información sobre deuda intralatinoamericana.	122
8.	<u>Fuentes utilizadas</u>	129

INTRODUCCION

El análisis que más adelante se realiza sobre la deuda total externa de los países miembros, como específicamente sobre la deuda externa entre dichos países, están asentados, en el primer caso, sobre información de la CEPAL y, en el segundo, sobre información del BID. Se han seleccionado estas fuentes aún cuando existen otras sobre los mismos temas.

En todos los casos se encuentran diferencias que provienen, básicamente, de los distintos criterios con que se han elaborado.

En algunos casos, se trata de deuda externa desembolsada o se incluye también los saldos no desembolsados. En otros casos, se trata sólo de la deuda pública externa, a la cual se le adiciona aquélla que no es pública pero que está garantizada. En general, se considera la deuda sólo a largo plazo pero, en algunas series también se incluye la de corto plazo. Finalmente, algunas fuentes incluyen estimaciones sobre la deuda del sector privado.

Recientemente, y en relación con la deuda intrarregional, el CEMLA y el BID han hecho un esfuerzo metodológico para lograr en el futuro series homogéneas de la deuda externa de los países latinoamericanos. La respectiva metodología para la captura de la información se incluye en anexo. (Ver 7.3).

Las series seleccionadas se refieren, a nivel de la deuda externa total, a la que CEPAL categoriza como desembolsada y que incluye la deuda del sector público y privado garantizada, así como la deuda con organismos internacionales. A nivel de la deuda externa entre los países de la ALADI, se tomó la que el BID confecciona sobre información del BIRF, referida a la deuda pública de largo plazo desembolsada.

1. LA DEUDA EXTERNA TOTAL DE LOS PAISES MIEMBROS

Dentro de este capítulo se analiza la evolución de los montos de la deuda externa de los países miembros en lo que va de la década del 80. Complementariamente, para medir la importancia relativa del respectivo endeudamiento, se compara el mismo con otras variables globales tales como el "coeficiente intereses devengados - exportaciones totales de bienes y servicios", y el "coeficiente deuda total desembolsada - total de exportaciones de bienes de consumo".

Finalmente, se efectúa una descripción de las estrategias de manejo seguidas por los países miembros en materia de endeudamiento externo.

Cabe destacar que esta descripción se realiza con el ánimo de establecer el marco de referencia, pero, se reconoce que los eventuales arreglos entre países miembros se efectuaron sobre la bases que pueden diferir sustancialmente de aquellas que se siguieron frente a la banca acreedora internacional.

1.1 MONTOS Y EVOLUCION EN EL PERIODO 1981-88

A fines de 1988 la deuda externa total desembolsada de los países miembros de la ALADI, alcanzaba a los U\$S 373.800 millones.

Incluyendo a la República Dominicana, que si bien no es país miembro de la ALADI, participa en el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos, la deuda total asciende a U\$S 377.700 millones.

A nivel global, en el período 1981-88, la deuda se incrementó en dólares corrientes en casi un 39% (cuadros 1 y 2).

En el período 1977-81, se había expandido a un ritmo casi vertiginoso ubicándose en tasas superiores al 20% anual. En 1982, se redujo fuertemente la tasa de crecimiento a raíz de la brusca disminución en el ingreso neto de capitales, pero aún así alcanzó una variación anual del 14,7%.

La atenuación del ritmo de expansión del endeudamiento fue especialmente marcada en los países exportadores de petróleo, cuya deuda conjunta, aumentó con menos intensidad que la de los restantes países de la Región, por primera vez desde 1978.

El factor atenuante en el crecimiento de la deuda, que operó durante todo el período, fue el menor ingreso neto de capitales, al que se agregaron, en los últimos años, los esfuerzos específicos de reducción en algunos países, en especial sobre la base del mecanismo de conversión de deuda por inversión.

A partir de 1983, la tasa anual de crecimiento se fue reduciendo (7,1% en aquel año, 4,7% en 1984 y 1,6% en 1985). En 1986, crece nominalmente un 3,2%; en 1987 un 5,5% y en 1988 se vuelve a reducir en un 2,7%.

En 1986, dado que los precios en los países industrializados se incrementaron en alrededor de un 2%, el crecimiento de la deuda fue muy leve en términos reales (+1,2%), manteniendo prácticamente la tendencia de los años 1984, en que el valor real se había estabilizado y 1985, en que se había reducido ligeramente.

Además, si no se hubiera producido la revaluación de la deuda expresada en monedas distintas del dólar, a causa de la caída del valor de la divisa estadounidense en los mercados internacionales ocurrida en el año, el crecimiento real de la deuda en 1986 habría sido negativo.

En 1987, si bien el crecimiento nominal fue de algo más del 5%, el ritmo de inflación en los países industrializados alcanzó aproximadamente a un 3%, con lo cual el incremento de la deuda externa en términos reales fue de alrededor de un 2,4%. Al igual que en 1986, el valor del dólar -moneda en la que tradicionalmente se mide la deuda externa- disminuyó fuertemente en relación al de las monedas de otros países acreedores.

En la práctica, entonces, el crecimiento efectivo de la deuda fue aún menor. Sin embargo, la importancia del crecimiento del valor nominal de la deuda, producido por la desvalorización de la moneda estadounidense, varió conforme a la composición por monedas de las obligaciones externas de los países de la región.

En 1987, uno de los países más afectados por este cambio fue Brasil, cuya deuda "creció" en, por lo menos, 3.000 millones de dólares debido al alza en las cotizaciones del YEN y de las principales monedas europeas con respecto al dólar.

A nivel de países, la deuda en 1987 se incrementó a un ritmo significativamente superior al promedio: en Bolivia (+ 15,9%), seguido por Ecuador (+ 14,8%) y Uruguay (+ 12,4%).

Por su parte, Venezuela prácticamente mantuvo el nivel de 1986, aunque mostrando volúmenes inferiores a años anteriores, por aplicación de una política deliberada de amortización gradual de las obligaciones externas.

Chile contrajo su deuda por la aplicación del programa de conversión en inversiones y de otras operaciones con pagarés de la deuda, lo que llevó a que, entre mediados de 1985 y setiembre de 1987, se redujera su deuda externa con los bancos comerciales en 2.300 millones de dólares, neutralizando el efecto de los nuevos préstamos obtenidos de los organismos multilaterales.

La conversión de deuda en inversiones, también limitó el crecimiento de la deuda en México, estimándose que a través de este mecanismo, el país logró disminuir en cerca de 1.000 millones de dólares sus obligaciones externas, durante 1987.

En los países cuya deuda externa creció en forma más significativa durante 1987, el incremento obedeció, principalmente, a la obtención de nuevos préstamos o a la acumulación de obligaciones en que incurrieron, al atrasarse en el pago de los intereses.

Este último fenómeno, fue de importancia en Bolivia, Brasil, Paraguay y República Dominicana. La desaceleración del crecimiento de la deuda externa de los países miembros, que se inició en 1982, culminó en 1988 con el primer descenso absoluto de las obligaciones externas.

El monto total de la deuda cayó en alrededor de US\$ 10.000 millones. Si se considera la inflación internacional (alrededor del 2%), la baja en términos reales fue de aproximadamente un 5%.

La disminución de la deuda reflejó, no sólo el acceso restringido que tuvieron los países miembros a nuevos préstamos, sino también las mayores operaciones de reducción de deuda realizadas a través de mecanismos oficiales y de compras directas por parte del sector privado.

Las fluctuaciones del dólar afectaron escasamente el valor final de la deuda de los países miembros ya que, si bien existió una revaluación de la moneda estadounidense en el primer semestre, se vio contrarrestada por una ulterior caída en el segundo.

En el año 1988, los créditos netos otorgados por la banca privada fueron muy reducidos. Cabe mencionar el caso de Brasil, que obtuvo un préstamo a mediano plazo de US\$ 5.200 millones y lo utilizó en buena parte para cubrir intereses atrasados acumulados.

México recibió un desembolso neto de US\$ 1.000 millones, de un préstamo convenido en 1986.

Colombia recibió también US\$ 1.000 millones, de un préstamo acordado en 1987, pero los fondos fueron utilizados para pagar las amortizaciones de la deuda con los bancos, correspondientes a 1988.

Venezuela recurrió en forma muy limitada a los mercados de Bonos, en los que pudo colocar dos emisiones de US\$ 100 millones cada una con vencimiento a 5 años.

De la misma forma, los desembolsos netos a los países miembros, provenientes de los organismos financieros, fueron relativamente bajos. Una de las fuentes más importantes de expansión de la deuda, fue la de los préstamos involuntarios impuestos a los acreedores privados y oficiales por los atrasos en los pagos de intereses.

En 1988, el Tesoro de los Estados Unidos desplegó una actividad dirigida a la organización de préstamos de enlace para algunos de los principales países miembros deudores. El Tesoro movilizó US\$ 550 millones en febrero y US\$ 500 millones en agosto para Argentina, y de unos US\$ 3.500 millones, en octubre, para un préstamo de enlace de corto plazo para México.

Este tipo de operaciones se reembolsó, con recursos derivados de nuevos créditos otorgados por el BIRF y el FMI. Varios países miembros llevaron adelante programas de conversión de deuda por inversión.

Venezuela continuó efectuando amortizaciones de su deuda pública, pero a un nivel reducido. Durante 1988, el monto de la deuda cayó en términos absolutos en 5 países, destacándose las mayores reducciones en Bolivia (- 6,8%) y Chile (- 7,1%). En segundo lugar, se ubicaron Brasil y México (con - 5,5%). Finalmente, en el caso de Venezuela la reducción fue del 1,1%.

1.2 RELACION DE LA DEUDA EXTERNA TOTAL CON OTRAS VARIABLES GLOBALES

En los cuadros 4 y 5 se presenta la evolución de los dos principales indicadores de la carga de la deuda externa en los países miembros.

Un indicador es la relación entre los intereses devengados y las exportaciones de bienes y servicios y él permite cuantificar que parte de estas últimas se destina o debería destinarse a cubrir el servicio de intereses.

En ciertas ocasiones se utiliza otro indicador que combina el valor de los pagos de amortizaciones e intereses relacionados con el valor total de las exportaciones de bienes y servicios.

Sin embargo, la primer relación se considera que, en cierta medida, constituye un mejor indicador del peso que significa el servicio de la deuda. Durante periodos de normalidad, las amortizaciones de la deuda son refinanciadas en forma más o menos automática por los bancos acreedores y, cuando las circunstancias empeoran en forma muy marcada, tienden a ser reprogramadas.

Esta suerte de garantía de renovación no existe para los pagos de intereses.

El segundo indicador se refiere a la relación entre el total de deuda externa desembolsada y el total de las exportaciones de bienes y servicios e indica, en cada año, cuántos años de exportaciones habría que destinar para saldar la deuda externa.

Estos indicadores pueden presentar variabilidades que deben ser cuidadosamente analizadas, ya que en ellos, influyen no sólo los montos de la deuda principal, que puede crecer o disminuir por nuevas acumulaciones de deuda o por disminuciones derivadas de la aplicación de mecanismos de reducción, sino también que inciden en la evolución de las tasas internacionales de interés, los volúmenes exportados y los precios internacionales de los productos exportables de cada país.

- El coeficiente intereses devengados-exportaciones totales de bienes y servicios

En el caso de la relación intereses devengados-exportaciones totales de bienes y servicios, durante el período 1977-1982, en los países miembros los intereses crecieron rápidamente, lo que llevó a un incremento notorio del coeficiente.

En 1982, los países miembros con mayor coeficiente eran Argentina y Brasil. El primero, necesitaba destinar el 53.6% de sus exportaciones de bienes y servicios para abonar los intereses devengados de la deuda. El segundo, precisaba el 57.1%.

Aparecían también con coeficientes elevados, Bolivia (43.4%), Chile (49.5%), México (47.3%) y en menor medida, Ecuador (30.3%).

Los coeficientes más bajos se daban en Paraguay (13.5%), Venezuela y Uruguay (21% y 22.4%, respectivamente).

Hasta 1985, no se aprecian a nivel global cambios significativos, excepto una disminución más o menos marcada de la relación en el caso de Brasil, y en menor medida, en Chile, Ecuador, México y Paraguay.

Por su parte, se observa una relación marcadamente más alta en el caso de Uruguay, el que, por segundo año consecutivo, se ubica en algo más del 34%.

Parte de las variaciones, en aquellos países cuyas relaciones descendieron, se explica por la disminución progresiva de las tasas internacionales de interés desde mediados de 1984.

En el segundo semestre de 1986, la tasa de oferta interbancaria de Londres (LIBOR) se estabiliza alrededor del 6% (su nivel más bajo desde 1977). En 1985, había alcanzado una tasa media anual del 8.6%.

Se produjo entonces, en 1986, un ahorro en el monto del servicio de interés que benefició, principalmente a los países miembros deudores que tenían una proporción elevada de préstamos de tasa variable con los bancos comerciales acreedores (México, Chile, Venezuela, Brasil, Argentina y Ecuador).

No obstante la disminución de las tasas mundiales de interés, los pagos de intereses siguieron representando una carga apreciable en 1986. Ello se debió, a que estas tasas más bajas se aplicaron a la elevada deuda que tuvo su origen, en buena medida, en las tasas internacionales de interés, extraordinariamente altas, predominantes durante el período 1979-85 y asimismo, en la disposición de los acreedores de capitalizar esos pagos.

Además, en los países miembros, la baja del pago de intereses -en general- fue contrarrestada por la reducción de los ingresos de exportación.

El comportamiento del coeficiente varió según los países fueran o no exportadores de petróleo. En todos los países exportadores de petróleo -excepto Perú-, los ingresos de exportación disminuyeron tanto o más que los pagos de intereses. Para países como Chile y Uruguay, la caída de la relación entre los pagos de intereses y las exportaciones se debió a una combinación de menores pagos de intereses y mayores ingresos por exportaciones.

El menor coeficiente en Colombia derivó internamente de un aumento muy pronunciado de los ingresos de exportación.

En casos como Paraguay en que el coeficiente creció, el alza reflejó los efectos de los mayores pagos de intereses y los menores ingresos de exportaciones, mientras que en otros, como Argentina, el efecto de los menores pagos de intereses fue contrarrestado, claramente, por la caída del monto de las exportaciones.

En 1987, se apreciaron disminuciones más o menos importantes del coeficiente en Brasil, Chile y Paraguay (países no exportadores de petróleo) y, en México, Venezuela y Perú (países exportadores de petróleo), por mayores ingresos por exportaciones.

Cabe destacar, que la tendencia descendente de las tasas de interés, que se manifestó hasta comienzos de 1987, comenzó a revertirse.

En 1988, la baja de la relación se concentró en los países no exportadores de petróleo ya que, en ellos, fue donde más se elevaron las exportaciones. Los mayores descensos se dieron en Argentina (casi 11 puntos) y Bolivia (unos 9 puntos), a pesar de que sus coeficientes fueron los más altos de los países miembros (40.4% y 34.8% respectivamente). La reducción en el caso argentino, se derivó exclusivamente de las mayores exportaciones, mientras que, Bolivia fue uno de los pocos países miembros que presentó tanto menores pagos de intereses como mayores ingresos de exportación.

Los menores coeficientes se localizaron en Paraguay (11.6%), Colombia (20.8%), Perú y Chile (21.8% y 22.6% respectivamente).

- El coeficiente deuda total desembolsada-total exportaciones de bienes y servicios

Hacia 1982, los países miembros con mayor grado de endeudamiento relativo en relación a las exportaciones totales, eran Argentina y Brasil, que necesitaban más de 4 años de exportaciones para cubrir su deuda externa desembolsada (4.7% años Argentina y 4.2 años Brasil). Los menores coeficientes se localizaban en Paraguay, Venezuela, Colombia y Ecuador (1.9 años Paraguay, 2.0 años Venezuela y 2.3 años los dos últimos).

Hasta 1985, el coeficiente crece en distinta medida en casi todos los países miembros, excepto en Brasil que desciende a menos de 4 años, y Paraguay que luego de crecer a más de 3 años desciende en 1985 a 1.6 años. Por otra parte, prácticamente se mantiene, en el caso de Ecuador, México y Venezuela.

En 1986, el coeficiente se eleva de promedio bruscamente, representando casi un máximo histórico, en virtud de que la disminución del precio del petróleo afectó a todos los países exportadores de ese producto. En el caso de México se elevó a 4.6 años, en el de Venezuela a 3.1 años, en el de Ecuador a 3.3 años y en el de Perú a 4.3 años. Para Bolivia el coeficiente creció a 5.4 años.

La relación se elevó, también, para los países no exportadores de petróleo por causas diversas. En Argentina, llegó a 6.1 años por una combinación de aumento de la deuda y disminución de las exportaciones totales. Por iguales razones creció, aunque en forma más moderada, en Brasil (4.6 años) y Paraguay (2.3 años).

Los descensos del coeficiente se apreciaron más claramente en Colombia (2.3 años) y Uruguay (3.5 años), por un crecimiento relativo mayor de las exportaciones. En Chile, por la misma razón, también se dio una disminución, aunque más leve (4.0 años).

En 1987, en varios países miembros se observan descensos de la relación por el mayor ritmo de crecimiento del valor de las exportaciones que el de la deuda total. La disminución fue más marcada en los países exportadores de petróleo. En México descendió a 3.7 años, en Venezuela a 2.9 años y se mantuvo en Perú (4.3 años).

En otros países miembros se notaron incrementos de cierta significación: en Argentina el coeficiente llegó a 6.7 años y en Bolivia a 7.1 años.

Existieron descensos leves en el caso de Brasil (4.3 años) y Paraguay (1.6 años). En Chile, el descenso fue más significativo bajando a 3.3 años.

Durante 1988, existieron reducciones de deuda por la aplicación de distintos mecanismos en varios países, lo que unido al mantenimiento o incremento de las exportaciones, llevó los coeficientes a menores niveles, como en el caso de Argentina (5.4 años), Bolivia (5.9 años), Brasil (3.2 años), Chile (2.4 años), México (3.4 años) y Uruguay (3.5 años).

1.3 ESTRATEGIAS DE MANEJO SEGUIDAS POR LOS PAISES MIEMBROS

Para los países miembros, el año 1982 marcó el comienzo tanto del atraso en los pagos de la deuda externa, como del intento de renegociar las condiciones de pago.

El esfuerzo de reprogramación se inició en agosto de 1982, cuando México declaró una moratoria de 90 días en los pagos de amortización de la deuda del sector público, aunque mantuvo el pago de intereses. Si bien se habían planteado problemas de pago, éstos no se hicieron claros para los acreedores, dado que el país logró conseguir créditos de corto plazo para cancelar los vencimientos de sus obligaciones de mediano plazo. Sin embargo, al bajar los precios del petróleo y elevarse el servicio de la deuda, la situación se hizo difícil de manejar y el país se vio obligado a reprogramar su deuda.

Hacia mediados del año, ya existían otros países, como Bolivia, que estaban retrasados en sus pagos a los bancos privados, pero se trataba de deudores relativamente pequeños, respecto al sistema bancario internacional; en cambio, México era el segundo cliente más importante de los bancos en Latinoamérica, con un endeudamiento neto de cerca de U\$S 50.000 millones, cifra muy similar a la de Brasil.

Los problemas de México se reflejaron en la actitud de la banca acreedora que impuso condiciones cada vez más difíciles para el acceso a nuevos créditos. Ello complicó el servicio de la deuda de los países miembros que enfrentaban dificultades en su balance de pagos, por el deterioro de la relación de precios de intercambio y por las tasas de interés internacional en ascenso.

Ciertos países miembros, como Chile y Perú, trataron inicialmente de no reprogramar su endeudamiento, pero finalmente se vieron arrastrados por las circunstancias. De esta forma, al comenzar el año 1983, el único país miembro con saldos deudores importantes en la banca acreedora internacional, que había logrado evitar una reprogramación, era Colombia, país que siempre se caracterizó por una estrategia crediticia tradicionalmente cautelosa.

El proceso de reprogramación fue lento y desordenado, especialmente por el elevado número de instituciones acreedoras privadas en cada país.

Los bancos acreedores realizaron esfuerzos para evitar que sus deudores se declararan oficialmente en cesación de pagos.

Cuando un país deudor daba a conocer oficialmente su incapacidad para cumplir en tiempo y forma con sus obligaciones, los bancos internacionales con mayores colocaciones en el país involucrado, formaban comités especiales para negociar con las autoridades públicas. Luego de negociar acuerdos tentativos, estos Bancos que integraban los Comités respectivos, presentaban dichos acuerdos a los bancos más pequeños para su aprobación.

Las características de estas reprogramaciones fue la de referirse a los pagos de amortización, sin involucrar los pagos por concepto de interés.

Los grandes bancos buscaron otras formas de reducir la carga anual que representaba el pago de los intereses y en algunos casos, se vieron obligados a otorgar nuevos préstamos para refianciar una parte de los compromisos pendientes por pago de intereses. De esta forma, en la práctica, se introdujo una forma disfrazada de reprogramación de estos pagos.

En esta estrategia se incluyó la participación del FMI. Prácticamente, la suscripción de acuerdos de créditos contingentes con el FMI, era una condición previa y necesaria para la reprogramación del endeudamiento por parte de la banca acreedora. Un problema adicional para la reprogramación de la deuda, fue el tema de las garantías estatales para el endeudamiento privado reprogramable.

Hasta 1982, muchos de los créditos otorgados al sector no contaban con garantía estatal, lo que se compensaba con un costo mayor. Sin embargo, posteriormente, al plantearse dificultades de pago, los bancos procuraron obtener garantías estatales para la deuda privada reprogramada.

En esta situación se encontró Chile, donde los acreedores insistieron en obtener dicha garantía. Inicialmente, este país se resistió a tales condiciones, lo que llevó a una restricción casi total en las líneas de corto plazo, afectando fuertemente el comercio. Posteriormente, Chile aceptó garantizar las obligaciones del sector financiero, en el cual se concentraba la mayor parte del endeudamiento privado.

En relación con las condiciones que operaban en 1982, en la práctica los bancos y los prestatarios debían negociar el margen o "spread" por sobre la LIBOR, las comisiones y el período de amortización para el endeudamiento reprogramado y para los nuevos préstamos. Por su parte, la LIBOR se establecía por las fuerzas de la oferta y la demanda en el euromercado.

Un aspecto destacable es que, desde el inicio de las reprogramaciones, se observó una semejanza en las condiciones otorgadas a los prestatarios.

El margen sobre la LIBOR iban desde un mínimo de 1,95% (México) a un máximo de 2,32% (Brasil). Los períodos de amortización variaban desde 6 años (Uruguay) a 9 años (Ecuador), y las comisiones oscilaban entre 1,05% (México) a un 1,50% (Brasil).

Hacia 1985, los países miembros deudores exigieron que se compartiera en forma más equitativa los costos de la crisis de la deuda, lo que fue captado por las "Propuestas de emergencia para las Negociaciones sobre la Deuda y Crecimiento" presentadas en la Declaración de Montevideo del Consenso de Cartagena (diciembre de 1985).

En 1986, las circunstancias difíciles para la negociación de la deuda se vieron agravadas por la brusca caída de los precios mundiales del petróleo, en el primer trimestre del año. Ello disminuyó la capacidad de pago de dos de los mayores deudores (México y Venezuela), así como de algunos deudores más pequeños (Perú, Ecuador y Bolivia). Este problema dio lugar a que se iniciara un nuevo período de negociaciones.

Nuevamente las negociaciones giraron en torno al caso mexicano.

México mantuvo una firme posición negociadora, que llevó a los acreedores a flexibilizar posiciones frente al peligro de una moratoria. En el nuevo acuerdo, a cambio de convenir un programa de ajuste con el FMI, que suponía importantes reformas para liberalizar la economía, México recibió una garantía explícita de crecimiento de entre un 3% a un 4% para 1987. La novedad fue que el financiamiento global se ajustaría a las necesidades de crecimiento económico y no a la inversa, como había ocurrido en las rondas de negociación anteriores.

Otra novedad fue la flexibilización del FMI para medir los déficits fiscales. En el caso de México, por primera vez, el FMI excluyó de su cálculo del déficit operacional los efectos de la inflación sobre los pagos de intereses por la deuda interna.

En definitiva, México reprogramó casi US\$ 44.000 millones de la deuda que vencía entre 1985 y 1990, con un "spread" del 0,81% sobre la LIBOR (en la ronda anterior había sido del 1,13%). El período de amortización reprogramado fue de 20 años con 7 de gracia (en la anterior ronda el período total de amortización reprogramada había sido de 14 años). Se acordó también, que no se pagarían comisiones, como en la ronda anterior, ratificándose entonces, este precedente.

Bolivia firmó un acuerdo "stand-by" con el FMI, luego de prolongadas negociaciones, lo que facilitó la negociación con los acreedores por alrededor de US\$ 1.000 millones acumulados, desde 1982, básicamente con bancos comerciales extranjeros. El acuerdo del FMI también facilitó la renegociación con el Club de París por deudas contraídas con acreedores gubernamentales, solicitándose una prórroga de 10 años, para los vencimientos de 1986 y 1987.

Brasil firmó, a mediados de 1986, un acuerdo para renegociar con los bancos privados el pago de US\$ 6.000 millones, que vencidos en 1985, y US\$ 9.500 millones para los pagos de ese año. Se acordaron complementariamente, líneas de crédito comercial a corto plazo por US\$ 15.500 millones. Para los créditos reprogramados se estableció un "spread" de 1,13% sobre la tasa LIBOR y un período de amortización de 12 años con 5 de gracia sin fijar comisiones. En la anterior negociación, el margen había sido del 2% sobre LIBOR, el período de amortización de 9 años y las comisiones del 1%.

A diferencia de otros países, Brasil logró reprogramar su deuda con los bancos comerciales, a pesar de no haber hecho acuerdo con el FMI.

En 1986, Venezuela firmó, a principios de año, un acuerdo de reprogramación con los bancos acreedores. Se aplazó el pago de alrededor de US\$ 21.000 millones, previstos originalmente para amortizar entre 1983 y 1988. La caída de los precios del petróleo llevó a este país a renegociar hacia mediados del año, pero el mismo recién se concretó en 1987, con un período de amortización de 13 años y un "spread" del 7/8 % sobre LIBOR.

Perú en 1985, había decidido limitar los pagos de la deuda pública de mediano y corto plazo al 10% de los ingresos de exportación. La política no establecía límites para el servicio de la deuda a corto plazo ni para los del sector privado. En relación con la deuda pública a mediano y largo plazo, se dio prioridad al servicio de las obligaciones con los acreedores que efectivamente otorgasen préstamos netos al país; a los demás se les impuso unilateralmente un refinanciamiento de los pagos y la capitalización de intereses. En 1986, se continuó con esta política, alcanzando los saldos en mora por concepto de pago de intereses a los bancos, a alrededor de los US\$ 500 millones.

Chile, desde 1985, había comenzado a aprovechar el descuento sobre los valores de sus títulos de préstamos externos que se transan en los mercados secundarios en el exterior. Por este sistema, tanto los inversionistas del exterior como chilenos residentes y no residentes, pueden adquirir, con sus fondos propios, papeles chilenos de deuda externa con un descuento que, hacia 1986, giraba entre el 30 y 35%.

Estos valores descontados podían convertirse en pesos en Chile, perdiendo parte del margen -del que se apropiaba el gobierno- y debían ser aplicados en títulos financieros en efectivo o en capital accionario. En 1986, por este sistema, se saldó endeudamiento por cerca de US\$ 800 millones. Simultáneamente, a fines de 1986, Chile inició negociaciones por una nueva ronda de programación.

Por último, en 1986, por primera vez desde 1982, surgieron préstamos privados voluntarios para dos países miembros cuya deuda se había reprogramado. A Ecuador se le proporcionó un servicio de preexportación por U\$S 220 millones con un "spread" de 1,5% sobre la LIBOR. Uruguay recibió también un préstamo voluntario de U\$S 45 millones de un consorcio bancario, aunque tuvo la característica de formar parte de un cofinanciamiento del Banco Mundial.

Argentina, Chile, Ecuador, México y Uruguay se mantuvieron dentro del marco acostumbrado, en el cual, el deudor reprograma las deudas con bancos privados mediante conversaciones con el Comité de Bancos, y las deudas con Gobiernos acreedores a través del Club de Paris, pero sólo después de haber negociado un acuerdo de ajuste con el FMI.

Colombia y Venezuela se encontraban parcialmente fuera de dicho esquema, puesto que sus programas económicos y sus procesos de reprogramación sólo se atenían a las consultas con el Fondo Monetario establecidas en el artículo IV de dicha Institución, y no en la vigilancia del Fondo en un programa regular de ajuste.

En 1987, Brasil fue el que centró la atención. Al comenzar el año, el Club de Paris le permitió renegociar la deuda sin tener que suscribir un acuerdo previo con el FMI; se renegociaron atrasos acumulados en 1985 y 1986, por concepto de deudas de Gobierno a Gobierno por unos U\$S 9.000 millones. Se extendieron los plazos de vencimiento, tanto de esta deuda como de los U\$S 840 millones que debían abonarse en el primer semestre del año. El período de reembolso fue de 8 años con 5 de gracia.

El grueso de la deuda, que alcanzaba a U\$S 80.000 millones, se mantenía con bancos privados y a partir del segundo semestre de 1986, Brasil había comenzado a perder capacidad de pago. Hacia febrero de 1987, las reservas del Banco Central habían descendido a un equivalente a tres meses de importaciones. Esto, unido a la ausencia de préstamos frescos de parte de la banca acreedora, significó que los pagos de intereses se realizaran principalmente con reservas internacionales.

En estas circunstancias, a fines de febrero de 1987, Brasil suspendió temporal y unilateralmente el servicio de la deuda de mediano y largo plazo con sus acreedores privados.

La declaración de moratoria de Brasil, junto a la previa suspensión unilateral de pagos en Ecuador a principios de año, derivada de la caída de los ingresos petroleros, puso en marcha nuevamente las negociaciones sobre la deuda. Varios países miembros habían tratado de reprogramar sobre las bases de lo acordado para México en 1986.

Las negociaciones se habían paralizado porque los bancos privados se resistían a generalizar aquellas condiciones en una nueva reprogramación. La nueva estrategia de la banca acreedora fue la de responder a la moratoria brasileña con una nueva serie de reprogramación en otros países. Simultáneamente con ello, se lograba aislar parcialmente a las autoridades económicas brasileñas.

Argentina reprogramó el saldo de la deuda a mediano y largo plazo con la banca internacional por U\$S 29.500 millones, y se le otorgaron nuevos fondos por unos U\$S 2.000 millones. El "spread" promedio fue del 0,81% sobre la LIBOR similar a la de México, y el período ponderado de amortización del paquete fue de 18 años. No se cobraron comisiones fijas por los vencimientos reprogramados ni por los nuevos fondos.

Para superar las demoras que experimentó México, se ofreció a los acreedores privados una comisión especial de 0.38% si suscribían, oportunamente, el nuevo préstamo no voluntario. Simultáneamente, se crearon los bonos de salida (Exit Bonds) para los bancos pequeños. A estas instituciones se les ofreció la alternativa de compra de bonos del gobierno argentino, con un vencimiento a 25 años y una tasa de interés del 3% inferior a la del mercado. Sin embargo, esta alternativa no tuvo mayor éxito.

Chile también reprogramó su deuda por algo más de US\$ 12.000 millones, de pagos del sector público y privado que vencían entre 1988 y 1991. El "spread" fue del 1% (el anterior de 1,42%) y el plazo de amortización de 15 años (el anterior era de 12 años). La novedad fue que el financiamiento no provendría de préstamos involuntarios, sino de la modificación de la periodicidad del pago de los intereses que, a partir de 1988, sería anual en lugar de semestral.

Venezuela también logró una reprogramación sobre la base de 0,88% sobre la LIBOR (antes era 1,13%). El período de amortización se extendió a 14 años (antes era de 12 años), postergándose pagos por alrededor de US\$ 6.000 millones que debían efectuarse entre 1987 y 1989. Ello permitió que, en 1987, la amortización fuera de US\$ 250 millones contra los US\$ 1.000 millones previstos en el acuerdo de 1986.

El estancamiento de las negociaciones de Brasil se rompió en noviembre, por dos factores.

Por un lado, la moratoria ya tenía 6 meses y existía la posibilidad de que las autoridades monetarias estadounidenses declararan los préstamos brasileños en un estado de "valor deteriorado", con lo cual los bancos acreedores americanos habrían tenido que construir reservas específicas contra el riesgo de pérdida equivalentes al 10% de su cartera de préstamos a ese país.

Por otro lado, la reunión de las autoridades bancarias americanas para determinar el valor de la deuda brasileña, se realizó el día siguiente al que ocurrió el colapso en la Bolsa de Valores americana.

Para evitar mayores problemas y estabilizar los mercados, se produjo una intervención directa por parte del Gobierno americano, promoviendo un acuerdo entre Brasil y los bancos. El acuerdo se alcanzó, los acreedores dieron un crédito de corto plazo de US\$ 3.000 millones, como aporte a un fondo de US\$ 4.500 millones destinados a liquidar parte de los atrasos acumulados durante 1987. Los otros US\$ 1.500 millones provendrían de las reservas internacionales brasileñas. Existió un "spread" de 0,875% sobre la LIBOR y una comisión de participación de 0,25%.

También a fin de 1987, Uruguay logró una nueva reprogramación de US\$ 1.800 millones. El acuerdo cubrió los vencimientos entre 1986 y 1991. El "spread" fue de 0.88% (antes era de 1,38%), el plazo total de amortización fue de 17 años (antes era de 12 años). Además, no se fijaron comisiones.

Por la misma fecha, Ecuador logró un rescalonamiento de vencimientos por US\$ 5.000 millones junto con un nuevo préstamo forzoso de US\$ 350 millones. A pesar de ello, hacia fines de año, Ecuador anunció su intención de seguir en estado de moratoria.

Perú, que había operado fuera del marco convencional, saldando pagos de deuda en especie, logró un acuerdo con el Midland Bank y el First Interstate Bank para saldar US\$ 14 millones de deuda con exportaciones peruanas.

En el curso de 1987, algunos países miembros se incorporaron al sistema de conversión de deuda en inversiones.

Argentina, Brasil y Venezuela introdujeron nuevos esquemas.

México reinició el programa que había suspendido, a la espera de la firma de los bancos del paquete convenido en 1986.

Chile estableció un nuevo fondo mutuo que otorgaría acceso indirecto a los bancos al mercado accionario local. Bolivia, por su parte, inauguró un fondo especial para recibir donaciones externas, las que hacia fines de 1987 se transaban al 8% de su valor nominal.

En 1988, adquirieron importancia los mecanismos de reducción de endeudamiento, los que, en parte, estuvieron incentivados por la baja de los precios de la deuda de los países miembros en los mercados internacionales secundarios.

Sólo existió una reprogramación comercial del endeudamiento bancario, y ello se produjo en Brasil. El convenio incluyó la reprogramación de US\$ 62.000 millones con vencimientos entre 1987 y 1993, y US\$ 5.200 millones en recursos nuevos. Simultáneamente, concluyó la moratoria impuesta por Brasil en febrero de 1987. El "spread" fue de 0,81% sobre la LIBOR y los períodos de amortización serán de 20 años para el capital reprogramado y de 12 años para los nuevos préstamos.

A mediados de año, Brasil también reprogramó US\$ 5.000 millones en el Club de París con un período de amortización de 10 años, existiendo un plazo de gracia de amortización e intereses hasta abril de 1990.

Un hecho destacable fue la generalización de los mecanismos de reducción de deuda. Conforme al acuerdo, se permitió a los bancos adquirir bonos de salida con plazos de 25 años y tasa fija del 6%. Cerca de 100 bonos suscribieron US\$ 1.000 millones, lo cual significó un cierto éxito para esta modalidad, ya que Brasil habría previsto un máximo de US\$ 5.000 millones con un límite de US\$ 15 millones por banco.

Se ofreció, además, a los bancos la posibilidad de transformar sus créditos en inversiones en el país. Los bancos pueden convertir sus "bonos de salida" a su valor nominal, en pagarés de Tesorería expresados en Cruzados reajustables, a elección del banco, según la inflación interna o el tipo de cambio, con vencimiento a 25 años y con intereses exentos de impuesto.

Asimismo, desde 1989, los bancos tendrán 3 años para optar por convertir sus préstamos no voluntarios en inversiones de capital accionario a su valor de paridad, con un límite de US\$ 50 millones al mes.

También Brasil, inició un nuevo programa de conversión de deuda en capital, mediante licitaciones mensuales en Cruzados, con un máximo de US\$ 150 millones por mes. Se convirtieron cerca de US\$ 1.800 millones con un descuento medio del 24%.

Se dio también un gran número de conversiones de deuda en capital, no vinculados al programa, en que firmas privadas y estatales compraron en moneda local con descuento la deuda externa y los bancos acreedores vendieron, luego, los cruzados provenientes de estas operaciones a inversionistas extranjeros. Se estima que el total bruto de operaciones de reducción de deuda debe haber alcanzado los US\$ 7.000 millones en el año.

Chile siguió aplicando sus planes de conversión de deuda, a través de sus dos programas básicos, alcanzando un total de reducción de más de US\$ 2.000 millones. Igualmente, negoció un acuerdo con los bancos acreedores a fin de utilizar parte de sus reservas internacionales para la recompra directa de hasta US\$ 500 millones de obligaciones del Banco Central, con descuento que alcanzó al 44%. Por otra parte, logró disminuir el "spread" sobre la deuda reprogramada en 1987, al 0,81% sobre la LIBOR.

Argentina mantuvo un activo programa de conversión y de recompra. El monto de la deuda externa se redujo en US\$ 1.000 millones a un descuento del 55%.

México, a principios del año, ofreció a los bancos comerciales acreedores la posibilidad de convertir su deuda con descuento de hasta US\$ 20.000 millones en "bonos cupón cero", denominados en dólares, con un vencimiento único a 20 años y una tasa de interés anual de 1,63% sobre la LIBOR. Complementariamente, ofreció garantizar el capital de los bonos con un "bono cupón cero" del Tesoro de los Estados Unidos, por un monto equivalente al valor nominal de los papeles mexicanos, el que sería adquirido, paralelamente, con sus reservas en divisas. El ofrecimiento no tuvo mayor éxito en razón de que no había una garantía externa para los pagos de intereses y por el recelo natural que emerge frente a nuevas fórmulas.

México recibió ofertas por US\$ 6.700 millones. Se aceptaron, en base a los descuentos ofrecidos, unos US\$ 3.700 millones y convirtió ese monto de deuda en bonos del gobierno mexicano, por un valor de US\$ 2.600 millones, obteniendo un descuento promedio de algo más del 30%. Se hizo también reducción de la deuda mexicana mediante recompras negociadas entre el sector privado y los bancos.

Bolivia tras la reprogramación de su deuda en el Club de París, en 1986, comenzó a analizar la posibilidad de recomprar su deuda bancaria por unos US\$ 670 millones (alrededor del 15% de su endeudamiento total). Al final de 1988, compró unos US\$ 334 millones de su deuda con los bancos. Tomando en cuenta la condonación de los intereses de mora y multas por US\$ 150 millones, el precio efectivo de compra fue de alrededor de 7 centavos por dólar; US\$ 250 millones se pagaron en divisas, US\$ 64 millones se intercambiaron por cupones cero a 25 años de plazo, en pesos bolivianos reajustables con la cotización del dólar y garantizados por la adquisición de un bono en dólares a 25 años entregado en fideicomiso. Estos bonos pueden, además, rescatarse con una prima del 50% para convertirse en inversiones en el país. El resto de US\$ 16 millones de reducción de deuda correspondió a una condonación de deuda por un banco europeo.

Finalmente, en Uruguay el sistema de cancelación de deuda interna en la cartera del Banco Central (debt to debt), en que los deudores del citado Banco tuvieron posibilidad de saldar deudas, en moneda nacional y extranjera, con papeles uruguayos adquiridos en los mercados secundarios.

El Banco Central del Uruguay se apropió aproximadamente del 40% de descuento existente en los mercados internacionales. Igualmente, comenzó a funcionar la conversión de deuda externa por inversiones a través de la elección previa de proyectos, los que posteriormente intervenían en una licitación, adjudicándose de acuerdo con los mayores descuentos ofrecidos.

Existieron dos cupos, que alcanzaron a US\$ 55 millones, lo que permitió cancelar más de US\$ 60 millones de deuda externa. El descuento promedio (existía un mínimo del 12%) que se apropió el Banco Central fue del alrededor de un 14%.

Cabe destacar, como variante, que en Uruguay no se entrega moneda local; para realizar las inversiones se dan como contrapartida por la cancelación de la deuda externa, bonos en dólares de serie común, los cuales el inversor puede colocar en el mercado secundario de valores existente en el país. Entre los dos sistemas se canceló, aproximadamente, la suma de US\$ 100 millones durante 1988.

1.4 CONCLUSION

Como se observa, en el problema del manejo de la deuda, desde 1982 se asistió a una flexibilización de las condiciones que los acreedores imponían a las reprogramaciones de deuda, consistente en ampliaciones de plazos de amortización y de los plazos de gracia, disminuciones del "spread" y eliminación de las comisiones que inicialmente se exigían.

Conjuntamente, hacia el final del período en análisis, aparecieron distintos mecanismos de reducción de deuda, unos propiciados por los acreedores y otros por los deudores, que tendieron a facilitar el camino para que, en el futuro, se generen nuevas líneas de crédito por parte de los bancos acreedores.

2. LA DEUDA EXTERNA INTRARREGIONAL EN LOS PAISES MIEMBROS DE LA ALADI

2.1 EVOLUCION EN EL PERIODO 1986-87

La deuda pública externa a largo plazo desembolsada por los países miembros de la ALADI -según estimaciones del BID- alcanzaba a fines de 1986 a U\$S 7.662,2 millones. Hacia fines de 1987 esta deuda, así definida, había ascendido a U\$S 13.255,4 millones.

De estos totales, a fines de 1986, el 40% correspondía a deuda exclusivamente entre países miembros, el 55,4% a deuda externa de países miembros con otros países de la región y el 4,6% a deuda con organismos subregionales. Hacia fines de 1987, se detecta una disminución en términos relativos de la deuda entre países miembros en relación al total regional (25%), un fuerte incremento de la deuda con otros países de la región (la participación se incrementa al 72,4%), y una baja relativa en la deuda con organismos regionales o subregionales (2.6%).

2.1.1 Evolución de la deuda intra-países miembros

La Deuda Pública Externa a largo plazo desembolsada por los países miembros de la ALADI -según estimaciones del BID- y computando sólo los adeudos intra-países, alcanzaba a fines de 1986 a U\$S 2.685,6 millones. Hacia fines de 1987 esta deuda así definida había ascendido a U\$S 3.016,4 millones (cuadros 6 y 9).

En relación con la deuda externa total desembolsada (explicitada en cuadro 1), a nivel global, el porcentaje correspondiente a la deuda pública externa a largo plazo intra-países miembros, es muy baja (0.7% en 1986 y 0.8% en 1987).

Sin embargo, a nivel de países era de cierta significación: en el caso de Bolivia (22.5% en 1986 y 25.1% en 1987), y de Paraguay (24.4% en 1986 y 26.8% en 1987), y de menor importancia en el caso de Uruguay (5.9% en 1986 y 5.2% en 1987), de Perú (3.3% en 1986 y 2.9% en 1987) y de Ecuador (1.1% en 1986 y 2.8% en 1987).

En los restantes países miembros la significación es aún más escasa (cuadro 13).

Del punto de vista de los países deudores, cabe señalar las siguientes situaciones por países intra-ALADI (cuadros 7 y 11):

- a) En el caso de Bolivia su deuda se concentraba en su mayor parte con Argentina (65.5% en 1986 y 68.1% en 1987) y con Brasil (27.6% en 1986 y 27.9% en 1987);
- b) En el caso de Paraguay el mayor acreedor era Brasil (94.1% en 1986 y 94.8% en 1987);
- c) El 100% de la deuda de Argentina era con Brasil;
- d) Alrededor del 87% de la deuda de Brasil era con Venezuela;
- e) Uruguay concentraba su deuda con Argentina y Brasil. En el primer caso representaba el 26,4% en 1986 y el 26,7% en 1987. En el segundo caso el 72,9% en 1986 y 73,3% en 1987;
- f) En el caso de Perú también sus adeudos se repartían mayoritariamente con Argentina (53,3% en 1986 y 50,6% en 1987) y Brasil (39,9% en 1986 y 42,9% en 1987);
- g) Los principales acreedores de Colombia eran Brasil (57,3% en 1986 y 52,5% en 1987) y México (26,3% en 1986 y 22,7% en 1987);
- h) Por su parte Chile era otro país miembro cuya deuda se concentraba con Argentina y Brasil. En el primer caso representaba el 23,5% en 1986 y el 19,2% en 1987. En el segundo 76% en 1986 y 80,8% en 1987;
- i) Finalmente, Ecuador localizaba su mayor parte de endeudamiento intra-ALADI con Brasil (40,4% en 1986 y 65,9% en 1987) y con Venezuela (32,6% en 1986 y 12,7% en 1987);

Del punto de vista de los países acreedores, algo más del 95% de la deuda total pública externa a largo plazo intra-países miembros, se distribuía entre 3 países: Argentina (34,9% en 1986 y 36,9% en 1987), Brasil (48,1% en 1986 y 51,3% en 1987) y en menor medida Venezuela (12,2% en 1986 y 8,1% en 1987).

2.1.2 Evolución de la deuda externa de los países miembros con otros países de la región

A fines de 1986 esta localización de la deuda externa de los países miembros alcanzaba a U\$S 4.267,3 millones, total que asciende a U\$S 9.593,7 millones a fines de 1987.

Prácticamente, esta deuda externa de los países miembros, se localizaba en las plazas de Las Bahamas (55,4% y 66,5% respectivamente a fines de 1986 y 1987), y de Panamá (66,5% y 33,4% respectivamente a fines de 1986 y 1987). En mucho menor medida, se localizaba parte de esta deuda, en Barbados y Jamaica.

A nivel de países miembros las mayores deudas con aquellas plazas correspondían a Brasil en los casos seguidos por Argentina y Chile en el caso de Panamá. El resto de los países miembros mantenían montos muy pocos significativos con esta localización geográfica.

2.1.3 La evolución de la deuda externa de los países miembros con organismos subregionales

En esta categoría se incluye la deuda pública externa desembolsada por los países miembros de la ALADI en los organismos subregionales tales como el Banco Interamericano de Ahorro y Préstamo (BIAPE), Corporación Andina de Fomento (CAF), Fondo Andino de Reserva (FAR) y Fondo Financiero para el Desarrollo de la Cuenca del Plata (FONPLATA).

El total adeudado a estos organismos por los países miembros alcanzaba prácticamente a un entorno de los U\$S 350 millones a fines de 1986 y 1987. Los mayores montos se localizaban en la CAF y el FAR con un total de U\$S 329 millones, siendo los países miembros deudores Bolivia, Colombia, Ecuador y Perú.

2.2 LA RELACION ENTRE LA DEUDA EXTERNA PUBLICA DESEMBOLSADA INTRA-ALADI Y LAS EXPORTACIONES INTRARREGIONALES

A nivel global, la deuda definida anteriormente, representa más que el monto de exportaciones de cada país a los otros países miembros en el caso de Bolivia, Ecuador, Paraguay y Perú en 1987 (cuadros 14 y 15).

En el caso de Bolivia, en 1986 se necesitaban casi dos años de exportaciones a los otros países miembros para cubrir la deuda y en 1987, algo más de tres años.

Paraguay, por su parte, en 1986 necesitaba casi 3 años de estas exportaciones para cubrir su deuda con los países miembros y, 3 años y medio en 1987.

Perú, en 1986, precisaba un 20% más de este tipo de exportaciones para cubrir su deuda y en 1987 casi un 30% más.

Ecuador, en 1986, necesitaba el 61% de sus exportaciones intra-ALADI, pero esta relación, en 1987, ascendió a casi un año y medio.

El resto de los países miembros presentaban relaciones notoriamente inferiores.

En orden descendente se ubican Uruguay con porcentajes -que según los años- varían entre 72% y 84%; Colombia entre un 30% (1986) y 20% (1987); Chile entre un 14% (1986) y 8% (1987); y Brasil entre un 10% (1986) y 6% (1987). En el resto de los países miembros, esta relación casi no tiene significación, siendo mínimo o nulo el monto entre deuda-exportaciones.

Considerando la relación por pares de países, surgen coeficientes extremadamente elevados en los siguientes casos:

- a) En el caso de la deuda de Bolivia con Brasil, en 1986, se necesitaban 8,7 años de exportaciones para saldar la deuda y 14,7 años en 1987;
- b) En el caso de Colombia con Brasil, la relación era de 8,6% de exportaciones colombianas para saldar la deuda en 1986, y 3,3 años en 1987;
- c) También en el caso de Colombia-México era casi de 3 años de exportaciones en 1986 y algo más (3,2 años) en 1987;
- d) En el caso de Ecuador, en 1987 se necesitaban algo más de 10 años de exportaciones a Brasil, y con Venezuela alrededor de 9 años;
- e) Paraguay, en 1986 necesitaba casi 5 años de exportaciones a Brasil para saldar su deuda y más de 8 años en 1987;
- f) Perú, por su parte, en 1986, necesitaba 4,3 años de exportaciones a Argentina para cancelar su deuda, relación que en 1987 crecía a 6 años.

Del análisis anterior se infiere que en la aplicación de cualquier mecanismo que se utilice para saldar la deuda, como países acreedores, tendrán un papel protagónico Argentina, Brasil y Venezuela.

Asimismo, se infiere que un eventual mecanismo de reducción basado exclusivamente sobre exportaciones, sin perjuicio de requerir el acuerdo bilateral de los países involucrados, enfrentaría limitaciones en el caso de Bolivia-Brasil, Colombia-Brasil, Colombia-México, Paraguay-Brasil, Perú-Argentina, Perú-Brasil, Ecuador-Brasil y Ecuador-México, a menos que se consideren períodos de amortización más o menos extensos.

Ello lleva a considerar que, de existir voluntad política de los países miembros para llevar adelante planes de reducción de deuda intra-ALADI, deberán necesariamente, en algunos casos, analizarse y diseñarse los esquemas con más de un mecanismo, o explorar la posibilidad de aplicar la combinación diversa de instrumentos en forma simultánea.

3. LAS PRINCIPALES CARACTERISTICAS DE LOS MECANISMOS DE REDUCCION DE DEUDA EXTRENA UTILIZADOS

En el desarrollo de la primera parte de este trabajo se mencionaron los principales mecanismos de reducción de deuda externa que utilizaron, en los últimos años, los países miembros.

Estos mecanismos se han aplicado, en algunos casos, inmediatamente después de un acuerdo de reestructura y, en otros, en forma independiente y sin estar ligados a un acuerdo de refinanciación.

En los casos en que han estado ligados a un acuerdo de reestructura, ha existido en dicho acuerdo una cláusula que permitía que, bajo ciertas condiciones, los países deudores podrían -previa comunicación al Comité de Bancos Acreedores- poner en marcha mecanismos de reducción de deuda.

En relación a los mecanismos en sí, en algunas oportunidades se aplicaron en su forma pura y en otros se han combinado entre sí dando lugar a nuevas formas.

Las principales características de estos mecanismos se detallan siguiendo su formulación original y se mencionan algunas de las combinaciones que han existido.

3.1 MODALIDAD DE DEUDA POR DEUDA (DEBT TO DEBT)

Una versión es la denominada "Debt-Debt swaps" representada por operaciones de canjes de créditos externos, por las cuales se transan deudas externas por deudas externas.

La operativa es simple y directa: se debe acordar entre los intervinientes, al valor de cotización de los papeles de deuda y por ende la aplicación del descuento que proporciona el mercado secundario.

En algunos países miembros se ha permitido cancelar deuda interna con papeles de deuda externa del país en cuestión.

En general, el endeudamiento interno que se permitió cancelar por este mecanismo, se refirió al de entidades privadas no financieras deudoras.

En el caso de Chile, se admitió el pago de obligaciones hipotecarias de vivienda. Los deudores nacionales de vivienda, por una sola vez, pudieron adquirir títulos de deuda externa del Banco Central de Chile, con el objeto exclusivo de aplicarlos al pago, total o parcial, de sus obligaciones hipotecarias correspondientes a un solo bien raíz, vigentes a fines de febrero de 1988.

En el caso de Uruguay, el Banco Central del Uruguay, que tenía deudores privados por compras de carteras a la banca local, permitió cancelar total o parcialmente este endeudamiento a cambio de que los deudores le entregaran acciones u obligaciones, o deventures en los montos y condiciones que fueran aceptables para el Banco y que se acordarían, libremente, con cada deudor independientemente.

Se establecía, sin embargo, la condición de que dichas acciones o inversiones de capital no serían en ningún caso redimibles en términos más favorables de pago, que las obligaciones externas según el Convenio de Refinanciación vigente. Estas acciones o inversiones de capital, el Banco Central las canjeaba a inversores privados por títulos de deuda externa bajo ciertas condiciones como, por ejemplo, la de que se apropiaba de parte del descuento existente en los mercados internacionales secundarios. Esta apropiación fue en general del 40% del descuento.

Otro mecanismo, es la conversión de deuda por moneda local (Debt-Peso Swaps) en que el producto de la conversión es moneda local de destino libre.

En el caso de Chile se permite, a personas naturales o jurídicas residentes o no residentes en el país, adquirir, sin acceso al mercado de divisas bancario, títulos de deuda externa chilena, de vencimiento original o prorrogado superior al año.

El Banco Central de Chile, las entidades del sector público, la Corporación de Fomento y las empresas bancarias y sociedades financieras autorizadas en el país no pueden adquirir directamente títulos de deuda externa bajo este mecanismo.

Este tipo de disposición es bastante común, ya que los organismos del sector público no están autorizados por los distintos Acuerdos de Reestructura, a efectuar compras directas de títulos representativos de deuda externa.

La adquisición de papeles bajo este mecanismo en Chile, requiere la suscripción previa de un convenio entre el adquirente y el deudor y sus garantes, por el que se estipula, que la obligación se pagará en Chile contra la entrega de los papeles al contado, con o sin descuento, en moneda nacional o alternativamente, por documentos expresados en moneda nacional en Unidades de Fomento (unidad de cuenta de valor diario y que se reajusta acorde con la inflación interna).

Cabe destacar, que los fondos necesarios para comprar la deuda externa, no pueden ser extraídos de crédito doméstico que proporciona el mercado bancario local.

3.2 CONVERSION DE DEUDA POR INVERSIONES

La operación de conversión de deuda vino a llenar un vacío de creatividad que las reestructuras nunca hubieran podido ocupar, aún cuando ésta devino de las primeras. A su creación, muchos de sus elementos eran desconocidos en sus alcances y los países, en el diseño de los distintos programas que funcionan ahora, fueron descubriendo las combinaciones y utilizándolas a su conveniencia, en la medida de lo posible.

Dentro de estos elementos, se podrían destacar los objetivos del propio esquema que cada país le asignara; algunos han preferido pensar en la conversión como una figura para disminuir su deuda, sin considerar otros usos del esquema.

Otros, en cambio, la han incorporado a su estrategia política y económica para fomentar la inversión nacional y extranjera, o bien para encauzar el desarrollo de regiones marginadas de su territorio; para inducir la diversificación en su producción; la sustitución de las importaciones; la generación de exportaciones adicionales no tradicionales y en fin, para procurar una mejoría interna y un crecimiento sostenido de sus economías, que coadyuve a incrementar la disponibilidad de divisas.

La conversión de deuda puede ser un instrumento versátil. Su éxito dependerá de los montos y los precios que se puedan manejar, los cuales, dadas las actuales circunstancias de deudores, acreedores y el mercado secundario, no muestran posibilidades claras de conversión de las sumas que requieren los deudores para aliviar sus presiones.

Los acreedores han detectado tales presiones y aún cuando se han tomado medidas de fondo para aliviar la carga de los deudores, los bancos, al constituir reservas adicionales y vender sus carteras, han estimulado a los mercados secundarios a comerciar con documentación de los deudores.

Varios países miembros utilizaron este sistema con variantes. En general, en los distintos países, el mecanismo tiene como objetivo fundamental permitir que se utilice deuda externa para incentivar proyectos de inversión en el país en cuestión, propendiendo a que los fondos, que resultan de dicha conversión, se apliquen a nuevas inversiones en actividades productivas del sector privado.

A tales efectos, en general, este mecanismo requiere la participación de :

- a) una empresa radicada en el país donde se aplica el mecanismo receptor de la inversión y con capacidad para emitir acciones o partes de capital;
- b) el prestatario del Convenio de Refinanciación de la deuda externa o del deudor, si no es deuda reestructurada;
- c) una institución financiera, nacional o extranjera tenedora de la deuda externa; y
- d) un inversionista (que puede ser la propia empresa mencionada en a), que aporta los fondos necesarios para realizar la operación.

Normalmente, se efectúa una propuesta la que incluye el detalle del proyecto de inversión que se quiere realizar. Este proyecto es analizado y evaluado por las autoridades del país donde está ubicada la empresa y, eventualmente, aprobado.

Conjuntamente con el proyecto de inversión, se incluye en la propuesta, el descuento que el inversor ofrece. En algunos países, este descuento entra en competencia con los de otros proyectos, siendo aprobadas y por ende, aceptadas aquellas propuestas que permitan una mayor apropiación del descuento al país donde se efectúa la inversión.

En general, los países han fijado cupos anuales máximos de conversión, por lo que, el descuento es un elemento decisivo en la aceptación final de la propuesta.

A cambio de la deuda externa que se va a aplicar a la inversión, el deudor entrega divisas o moneda local.

Algún país, como Uruguay, eligió entregar bonos de serie común en moneda extranjera, de manera tal, que éstos colocados en el mercado de valores domésticos, proporcionen los fondos necesarios para la inversión.

Otra característica de este mecanismo es que, en general, no se admite que el 100% del valor total del proyecto de inversión sea cubierto a través del sistema de conversión, de manera de que un porcentaje variable (sea el 20% o el 30%), se cubra con fondos de otro origen.

También es una característica de este mecanismo que los fondos provenientes de la conversión se vayan entregando por etapas, de acuerdo al avance de cronograma de la inversión. En el interín, los fondos quedan depositados, en general, en el Banco Central del país donde se realiza la inversión generando remuneración.

3.3 LA CONVERSION DE DEUDA POR EXPORTACIONES

Este mecanismo consiste simplemente en el pago de deuda por intermedio de exportaciones.

Se ha desarrollado un mecanismo un poco más complejo, del cual existe experiencia de aplicación en el Perú.

Se efectúa un acuerdo con bancos acreedores del exterior, los que ponen a disposición del país involucrado sus departamentos vinculados al comercio internacional, a efectos de conseguir nuevos mercados para exportaciones marginales de producción con dificultades de colocación o para nuevas líneas de exportación sin mercados identificados, con convenios por períodos quinquenales o mayores, y dentro de ciertas condiciones.

Por la prestación de estos servicios se cobra una comisión que no supera el 10%, pero genera la obligación del país, al cual se le coloca la exportación, de rescatar una proporción flexible de deuda externa que, como máximo, guarda una relación de U\$S 1 por cada U\$S 2 de exportación, dependiendo del grado de dificultad de la colocación de los productos.

Los bancos acreedores que intervienen, a su vez, están en general, dispuestos a otorgar al importador, algún financiamiento de exportación y conseguir fondos frescos para inversión en "Joint-Ventures" con el correspondiente traspaso de tecnología. Complementariamente, el banco acreedor cobra la deuda externa por su valor nominal (por lo cual en principio se apropia del descuento que otorga el mercado), aunque, cabe señalar que este punto puede ser objeto de negociación.

Del punto de vista del exportador, éste incrementa sus ventas externas accediendo a nuevos mercados, a la vez que consigue garantías de colocación de sus productos por un plazo de tiempo no inferior a 5 años, recibiendo, eventualmente, financiamiento para sus exportaciones, así como financiamiento para inversiones.

3.4 LOS BONOS DE SALIDA (EXIT BONDS) Y LA UTILIZACION DE LOS BONOS CUPON CERO

Los Exit Bonds o Bonos de Salida fueron utilizados como mecanismo de reducción de deuda por Brasil y México, en 1988.

Básicamente, el mecanismo consiste en canjear deuda externa "vieja" por nuevos bonos a plazos bajos y tasas inferiores a las vigentes en la deuda que se cancela. Obviamente, el país deudor, que accede a este mecanismo, exige la condonación de parte de la deuda anterior y tiene la ventaja, entonces, de una disminución de la deuda principal concomitantemente con una menor tasa de interés.

Los acreedores, por su parte, exigen garantías de cumplimiento de esta nueva operación. Una de las formas de garantías, que se han utilizado, es la adquisición de los denominados "cupón cero" al Tesoro de los EE.UU., por un valor equivalente al valor actual de los bonos nuevos que se han emitido. Estos bonos "cupón cero" se adquieren con reservas de divisas del país deudor y su valor de compra dependerá del plazo de amortización previsto en los nuevos bonos.

Se estima que, en una amortización de 30 años, se podría adquirir al Tesoro de los EE.UU. bonos "cupón cero" por un equivalente a 0,08 centavos de dólar por cada dólar de deuda nueva.

El principal deja de ser responsabilidad del país deudor y a su vencimiento, el Tesoro de los EE.UU. cancela la operación; para ello se ha calculado que el monto de adquisición inicial, colocado por el período previsto de amortización, generará el monto necesario para la cancelación. Obviamente, no está garantizado el pago de intereses, el que debe realizarse bajo otros mecanismos.

Para tales fines, existen instituciones financieras internacionales que cuentan con mecanismos de cobertura, cuyos costos y alcances dependen del total y porcentaje de los intereses a garantizar.

3.5 ALGUNAS CONCLUSIONES DERIVADAS DE UN RECIENTE SEMINARIO SOBRE MECANISMOS DE REDUCCION DE DEUDA EXTERNA

Recientemente se realizó un seminario sobre alternativas no tradicionales para el pago de la deuda externa y la factibilidad de su aplicación en América Latina, propiciado por el Arlabank.

Las principales conclusiones en relación con los distintos mecanismos analizados fueron:

a) Recompra de deuda externa con moneda local

Este mecanismo de reducción de la deuda externa, en primer lugar, debe de considerar los efectos que sobre la tasa de inflación tendría la emisión generada para la compra de deuda externa en moneda local.

En segundo lugar, se requiere de coherencia entre la política cambiaria y la política monetaria en relación con la operación de recompra de la deuda.

Asimismo, esta alternativa es aplicable sólo a una porción del stock de la deuda externa, la cual debe ser determinada de acuerdo con las condiciones internas de cada economía.

Adicionalmente, la medida podría estar enmarcada dentro de un acuerdo con la Banca Internacional.

b) Recompra de deuda externa con moneda extranjera

El análisis de este mecanismo depende de la fuente de recursos a ser utilizados en la recompra de la deuda externa.

Si la deuda es recomprada con recursos propios, se requiere que el país que establece el mecanismo cuente con reservas internacionales suficientes de forma tal, que no sacrifique otras necesidades de su balanza de pagos.

Por otro lado, se puede recurrir a otras alternativas que no impliquen desembolsos de divisas propias, como son, la obtención de nuevos créditos externos en condiciones ventajosas con respecto a la deuda a ser rescatada y las donaciones.

En ambos casos, la recompra de la deuda en moneda extranjera se puede ejecutar, previo acuerdo global con la Banca Comercial Internacional.

c) Condonación de la deuda

Generalmente, sólo es aplicable a países muy pobres, en condiciones económicas precarias.

Puede obtenerse vía solicitud expresa del país o por voluntad del acreedor de eliminar la deuda. No se descarta la posibilidad de obtener condonaciones excepcionales por razones de tipo político, y o geopolítico.

Asimismo, puede, también presentarse condonación de deudas privadas dependiendo de cada caso particular.

d) Deuda por productos

El establecimiento de este mecanismo de pago de deuda externa debe responder a un estudio detallado de un conjunto de factores de forma tal de evitar cualquier efecto adverso para la economía del país deudor.

Se debe comprobar que los productos a ser utilizados signifiquen realmente nuevas exportaciones y no una desviación de flujos comerciales ya existentes.

Se trataría no sólo de pagar la deuda, sino de aprovechar el mecanismo para incrementar las exportaciones del país ampliando y diversificando, tanto el universo de productos, como el de los mercados de destino.

e) Deuda por capital

La aplicación del mecanismo de la deuda por capital requiere de un clima de estabilidad económica, social y política.

Adicionalmente, debe existir coherencia entre el incentivo a las inversiones vía este mecanismo y los distintos regímenes de tratamiento de la inversión extranjera existentes en cada uno de los países.

Por otro lado, el mecanismo debe contribuir con el aprovechamiento de las ventajas comparativas con que cuenta cada nación, para lo cual, deben evitarse aquellas restricciones que puedan generar una errada asignación de recursos.

f) Deuda por deuda

Este mecanismo presenta tres variantes. En primer lugar, se tiene la sustitución de deudas, alternativa provechosa para los países que la adopten, siempre que se propongan condiciones que involucren la reducción de la deuda original, vía algún descuento, y o disminución de intereses.

En el caso de la compensación de deudas se requiere como primer requisito la voluntad de las partes para realizar la compensación.

Además, se debe estudiar los beneficios de la alternativa frente a las condiciones originales de repago y buscar la normalización posterior de los flujos financieros.

En relación con los cambios de cartera, éstos serán positivos en función de las condiciones financieras del intercambio, así como de las expectativas de la evolución económica del país, cuya deuda se está adquiriendo a fin de asegurar el pago normal de la deuda.

4. EL DENOMINADO PLAN BRADY

Hacia fines del primer trimestre de 1989, el Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Nicholas Brady, efectuó una propuesta de su Gobierno para encarar la crisis de la deuda externa durante la conferencia sobre la Deuda del Tercer Mundo, de la Brookings Institution y el Comité de Bretton Woods.

El punto de partida de la propuesta fue la consideración de que había llegado el momento en que todos los miembros de la comunidad internacional deberían considerar nuevas maneras que pudieran contribuir a solucionar el problema de la deuda externa.

Los puntos claves que deberían tenerse en cuenta serían:

- a) el reconocimiento de que los recursos financieros son escasos;
- b) reconocer que la reversión de la fuga de capitales ofrece una importante oportunidad, dado que en muchos casos, esta fuga es mayor que la deuda pendiente;
- c) que no existe un sustituto posible para las política sanas;
- d) que se debería mantener la importancia del papel que desempeñan las instituciones financieras internacionales y preservan su integridad financiera;
- e) que se debe alentar la reducción de la deuda y del servicio de la deuda sobre una base voluntaria y reconocer, además, la importancia de la continuidad de nuevos préstamos. Ello debería promover un significativo paso hacia el regreso a los mercados libres, donde existen disponibilidades de fondos y las transacciones se efectivizan rápida y oportunamente.

Cualquier nuevo enfoque del problema de la deuda externa debería seguir enfatizando la importancia de un mayor crecimiento de las naciones deudoras, así como también las reformas y el apoyo financiero adecuado para lograr ese crecimiento. Para tener éxito se necesitan el compromiso y la participación de todas las partes.

En primer lugar, las naciones deudoras deben centrar su atención en la adopción de políticas que den mayor aliento a nuevos flujos de inversiones, que refuercen el ahorro interno y que promuevan el retorno del capital expatriado. Ello requerirá la adopción de políticas de crecimiento sanas que promuevan la confianza en los inversores locales y extranjeros.

Las medidas de política económica específicas en esas áreas deberían ser parte de cualquier nuevo programa del FMI y del Banco Mundial.

En segundo lugar, la comunidad acreedora -los bancos comerciales, las instituciones financieras internacionales y los gobiernos acreedores- deberían brindar un apoyo financiero más efectivo y oportuno.

Los bancos comerciales necesitarían trabajar con las naciones deudoras para proveerlas de un aspecto más amplio de alternativas para su apoyo financiero, incluyendo mayores esfuerzos para lograr la reducción tanto de la deuda como del servicio de la deuda y la provisión de nuevos préstamos.

En este sentido, las cláusulas de coparticipación y de compromisos negativos que se incluyen en los acuerdos de préstamos existentes son una barrera sustancial para la reducción de la deuda.

Un elemento clave de este enfoque sería la negociación de una renuncia general a las cláusulas de coparticipación y de compromiso negativos para cada deudor que cumpla, para permitir un proceso ordenado, por el cual los bancos que deseen hacerlo, negocien las transacciones de reducción de la deuda o del servicio de la deuda.

Esos "waivers" o renunciaciones a derechos podrían tener una duración de 3 años para estimular la actividad dentro de un lapso corto, pero mensurable. Se espera que esos "waivers" aceleren notablemente el ritmo de reducción de la deuda y pasen los beneficios directamente a las naciones deudoras. Se espera también, que las naciones deudoras mantengan una relación viable de los programas de trueque de deuda-capital accionario durante el tiempo que dure esta empresa, y se las alentaría a que permitan a sus ciudadanos a participar de dichas transacciones.

Se estima que los bancos seguirán interesados en dar dinero fresco, especialmente si hay una disminución de riesgo, en el deudor, durante el período de 3 años. En relación con esto, en algunos casos se deberá tomar en consideración maneras de diferenciar deudas nuevas de deudas "viejas".

Las instituciones financieras internacionales necesitarán continuar con sus roles centrales. La base de su esfuerzo debería ser promover en los países deudores políticas sanas por medio de asesoramiento y apoyo financiero. Con cumplimientos constantes de los programas del FMI y del Banco Mundial, estas instituciones podrían catalizar nuevos financiamientos.

Complementariamente, estas instituciones podrían proveer fondos, como parte del basamento político de sus programas de préstamos, para fines de reducción de la deuda o del servicio de la deuda. Este apoyo financiero debería estar a disposición de los países que elijan emprender un programa de reducción de deudas. Una parte de sus préstamos podrían ser usados para financiar planes específicos de reducción de deuda. Estos fondos podrían servir de garantía en apoyo de deudas colaterales para intercambiar deuda por bonos, lo que implicaría un descuento significativo sobre la deuda pendiente. También, podrían ser usadas para renovar reservas después de una recompra de deuda en efectivo.

Por otra parte, la propuesta Brady plantea, que ambas instituciones podrían ofrecer un nuevo respaldo financiero adicional para garantizar una parte de los pagos de intereses por una transacción de reducción de la deuda o del servicio de la deuda. Al ofrecer un respaldo financiero directo por las operaciones de la deuda o del servicio de la deuda, el FMI o el Banco Mundial podrían proveer nuevos incentivos que actuarían simultáneamente para reforzar las perspectivas de conseguir más créditos y para restaurar la financiación privada voluntaria en el futuro. Ello llevaría a una considerable mejora en la posición de liquidez de los países deudores.

Los gobiernos acreedores deberán continuar renegociando o reestructurando su propia exposición a través del Club de París y seguir manteniendo coberturas para los créditos de exportación para los países con programas de reformas adecuadas.

El tercer elemento clave en la propuesta implica un apoyo financiero más oportuno y flexible. Se estima que el modo actual de estimar y cubrir las "brechas financieras" es rígido y complicado y que el proceso podría trabajar mejor.

Aunque se entiende que el FMI debería seguir estimando las necesidades financieras de los deudores, se cuestiona si las instituciones financieras internacionales deberían demorar su desembolso inicial hasta que se haya llegado a compromisos firmes y detallados de los otros acreedores para cerrar la "brecha financiera". Ello ha servido, en muchos casos, para dar una falsa sensación de seguridad en vez de un respaldo financiero significativo.

Los mismos bancos necesitarán proveer apoyos variados, activos y oportunos para facilitar el pago de los servicios de la deuda comercial que quede después de la reducción.

Las naciones deudoras deberían fijarse objetivos tanto para las nuevas inversiones como para la repatriación del capital fugado al exterior, y adoptar medidas políticas destinadas a lograr esos fines.

Por último, las políticas sanas y los mercados abiertos y en crecimiento dentro de las naciones industriales, continuarán siendo la base esencial para los esfuerzos destinados a solucionar los problemas de la deuda. No se podría, razonablemente, esperar que las naciones deudoras aumenten las exportaciones y consoliden sus economías, sin acceso a los mercados de los países industrializados.

En conclusión, la propuesta espera ayudar a hacer progresos importantes en los siguientes objetivos claves:

- a) Asegurar que hay disponibles beneficios para cualquier nación deudora que demuestre su compromiso hacia políticas sanas;
- b) Unificar el costo, o el cambio contingente en riesgo para los gobiernos, o los contribuyentes de los países acreedores;
- c) Dar el máximo de oportunidades para transacciones voluntarias, con base de mercado, en vez de una centralización obligatoria de reestructuración de la deuda;
- d) Aprovechar mejor el potencial de fuentes alternativas de capital privado.

- NEGOCIACION DE MEXICO EN EL MARCO DEL PLAN BRADY

- 1) El proceso de negociación basado en el principio de crecer para pagar.

El proceso de la negociación fue complejo y difícil. En primer lugar, se efectuó un acercamiento con los gobiernos de los países con los cuales México tenía mayor deuda, para explicar la importancia del nuevo planteamiento sobre la deuda y lograr el respaldo correspondiente durante las negociaciones.

En segundo lugar era importante obtener el reconocimiento del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. La negociación con el FMI fue breve y favorable. Esta Institución normalmente pide que un país implante medidas de saneamiento económico que incluyan disciplina en finanzas públicas, control de la inflación y, por tanto, resolución a los problemas de Balanza de Pagos. México había cumplido con un acuerdo con el FMI, a finales de 1987.

Se logró el abatimiento de la inflación en el marco del Pacto de Solidaridad Económica y del Pacto de Estabilidad y Crecimiento Económico. Basado en ello, el FMI aceptó sin cambios el diseño de política económica para 1989. Lo importante del acuerdo, es que se alcanzó un compromiso mutuo para la recuperación de la economía. El FMI aprobó y respaldó el plan de México sobre la deuda externa, como mecanismo para una recuperación firme y sólida de la economía.

El acuerdo con el Banco Mundial operó en la misma dirección y, reconoció el proyecto de cambio estructural propuesto por las autoridades de México.

Con el apoyo de los citados Organismos Internacionales se iniciaron las negociaciones con los bancos acreedores.

Se reconocía que el tratamiento de créditos nuevos a países en desarrollo y que la legislación fiscal para los bancos acreedores, cambia bastante de un país a otro. Por otra parte, cada banco tiene una posición diferente respecto a lo que se le adeuda, que depende de su rentabilidad y de las reservas que han constituido con ese propósito.

Por lo anterior, se eligió la estrategia de ofrecer varias opciones o alternativas que se negociaron con el Comité Asesor de Bancos, que tienden a ser equivalente en términos de beneficio para México, pero con diferente impacto para cada banco.

2) El acuerdo de reestructuración de deuda externa de julio de 1989.

A finales de 1988 la deuda externa de México alcanzaba a unos 97.000 millones de dólares.

El monto de la deuda que se acordó reestructurar el 23/7/89 alcanzó a casi U\$S 53.000, que era el saldo de la deuda del Sector Público a esa fecha con la banca comercial acreedora.

El Acuerdo señala que los bancos acreedores puedan escoger cualquiera de las siguientes alternativas:

- a) Reducir el monto del principal en 35%. En este caso se cambiaría la deuda actual por bonos a 30 años con un sólo pago del principal al final del período y una tasa de interés de LIBOR más un 13/16%. El valor nominal de estos bonos será igual al 65% del saldo de la deuda con el banco. El pago del principal estará garantizado por un monto igual de bonos "cupón cero" del Tesoro de EE.UU.;
- b) Reducir la tasa de interés a 6.25%. Se intercambiaría la deuda con el banco por un bono con un sólo pago del principal a 30 años por el mismo valor nominal y una tasa de interés anual de 6.25%. El pago del principal estará garantizado por bonos "cupón cero" del Tesoro de los EE.UU.;
- c) Aportación de nuevos recursos. En esta alternativa, el banco aportaría el 25% del monto adeudado en un lapso de 4 años.

Estos créditos tendrían un plazo de 15 años con 7 de gracia y una tasa de interés LIBOR más 13/16%.

- Acuerdos contingentes

En el caso de que el precio real del barril de petróleo (ajustado por inflación) suba por encima de U\$S 14, los bancos que hayan escogido alguna de las dos primeras alternativas, recibirán el 30% del ingreso, resultante del diferencial entre el precio de venta del petróleo y los U\$S 14 (ajustados por inflación) a partir de 1996. Por el contrario, en caso de que el precio del barril de petróleo sea menor de U\$S 10, México recibirá 800 millones de dólares (U\$S 400 millones provendrán de los bancos y U\$S 400 del FMI en 1996).

- Fecha de vigencia

El acuerdo de reestructuración será retroactivo al 1/7/89.

Sin embargo, dado que se prevee que tomará tiempo formalizar la operación con los 500 bancos acreedores, existirá un crédito puente de U\$S 1.500 a U\$S 2.000 millones para cubrir el servicio de la deuda durante ese período.

Una vez que se firmen los acuerdos con cada banco, se efectuarán los ajustes correspondientes, se recibirán los reembosos respectivos y con ellos se pagará el saldo del crédito puente.

Medios técnicos estiman que las opciones que se dan a la banca comercial acreedora permitirían reducir el servicio neto de la deuda de un promedio del 6% del PIB en años anteriores, a un rango que va cerca del 2,5% en 1989 al 1.8% en 1994.

Uno de los factores que facilita la reducción del valor de la deuda, es la garantía con bonos del Tesoro de los EE.UU.

Al respaldar el pago de la deuda se logra:

- a) Menor riesgo con la deuda nueva, pues la reducción se obtiene a través del intercambio de documentos de deuda actual por nuevos documentos garantizados; y
- b) Un pago por adelantado. Esto significa que México realiza un desembolso que también opera como garantía,, cuyo valor e intereses al cabo de 30 años, cancelan cerca de U\$S 53.000 millones de deuda externa.

5. POSIBILIDADES DE APLICACION EN EL AMBITO DE LA ALADI

5.1 ASPECTOS LEGALES Y CONTACTUALES DE LAS REFINANCIACIONES VIGENTES

Esta parte del documento tiene por fin esbozar algunas líneas de trabajo, que deben ser profundizadas en la medida que se recomiende continuar con el tratamiento del tema en el ámbito de la Asociación.

Un aspecto a considerar son las distintas cláusulas de garantía, que los acreedores introducen en los acuerdos de refinanciación y cuya violación puede hacer caer el eventual acuerdo.

Ello deberá tenerse presente, por parte de los países miembros, al momento de diseñar un mecanismo de reducción para la deuda intrarregional.

Las conversiones de deuda son, sin duda, un prepago de la deuda externa.

Los contratos de reestructuración contienen, normalmente, tres cláusulas interrelacionadas: Prepago; Pari-Passu (Prelación de Pago), y Negative Pledge (Obligaciones de No Hacer).

La primera, permite al deudor abonar al capital antes de su vencimiento, a condición de que dicho abono no rebase ciertos "topes" o "techos" que se fijan por negociación. De prepagar más de lo establecido, se tendría que operar el mecanismo de prorrata que contienen las cláusulas, para que cada acreedor participante recibiera una alícuota parte de su aportación como descargo, pues se entiende que no sería igualitario prepagar a unos y a otros no.

Los bancos, además, están protegidos entre ellos, ante tal posibilidad, mediante otra cláusula denominada Sharing of Payments (Distribución de Pagos), que los obliga a compartir cualquier suma recibida en exceso a las que les correspondieran.

Por otro lado, la cláusula de Pari-Passu estipula que las obligaciones del deudor, dentro de la reestructuración con los bancos, son de igual rango y prelación de pago durante toda la vida del contrato, excepto que los bancos rehusen ejercer sus derechos u otorguen las dispensas necesarias para situarse en posición distinta de Pari-Passu.

Esta cláusula tiene un vínculo estrecho con la de Negative Pledge. Esta última estipula que el deudor no podría otorgar tratamiento preferencial a ningún banco en detrimento de los demás, respecto de la constitución de garantías de pago y otros aspectos del régimen contractual.

El deudor se encuentra impedido de la realización de pactos especiales con los bancos participantes y éstos de aceptar, por virtud de la operativa de la cláusula de Distribución de Pagos.

Sin embargo, la estipulación de Aceptaciones lo permitiría, previo consentimiento por escrito de la "Mayoría de Bancos", concepto que variará dependiendo de la negociación de cada país.

Es en esta sección de la cláusula, de donde surge la necesidad de obtener renunciaciones o "waivers", para poder instrumentar el esquema de conversión de deuda, al igual que la sección de prorrata de la cláusula de Prepago, por lo que el apartado contractual, en donde se describa y pacte el programa de conversión, deberá contener un texto alusivo, en el sentido que para realizar intercambios de deuda los deudores y acreedores no violan ninguna sección del contrato.

Algunos contratos de reestructuración permiten la acumulación de los montos de prepagos no ejercidos en los años subsecuentes.

Las cláusulas de las reestructuraciones requieren que, a los títulos emanados de las conversiones de deuda, se les adicionen leyendas a efecto de notificar, a los posibles compradores, que dichos instrumentos provienen precisamente de un intercambio de deuda, con lo que se pretende que los adquirentes acepten acogerse a los regímenes en ellos previstos. Esto, en algunas legislaciones, hace que los títulos pasen de acciones comunes a preferenciales o especiales.

Dentro de los contratos se incluyen también, las cláusulas de Cesión de Derechos (Assignment), que entran en acción para permitir a los inversionistas adquirir el "papel" y descargarlo en el intercambio.

Si un país cuenta con requerimientos de registro de acreedores ante sus autoridades o sus cláusulas de Assignment sólo hablan de acreditantes, refiriéndose a instituciones financieras, las cláusulas de conversión del contrato deberán modificar el alcance de éstas, a fin de evitar su violación o tener que iniciar procedimientos de renunciaciones adicionales.

Lo mismo sucede con aquellos países, que dentro de sus registros de acreedores hayan incorporado mecanismos de tratamiento fiscal, ya que al adquirir el "papel" los inversionistas se convierten en acreedores no bancarios del deudor, que los podría situar en un régimen fiscal más oneroso, o simplemente desconocer sus derechos.

Por ello, algunos sistemas de conversión exigen la intermediación bancaria hasta el preciso momento de la cancelación del "papel", en donde los inversionistas entran en propiedad del "papel" durante segundos, mientras se suscriben los documentos de intercambio, aún cuando hubieran tenido que comprar los derechos de cobro con mayor anticipación.

De haberse hecho esto último, seguramente se habrá mantenido en custodia, fideicomiso u otra modalidad similar, con el intermediario bancario.

5.2 CASOS DE APLICACION EFECTIVA DE MECANISMOS DE REDUCCION DE DEUDA ENTRE LOS PAISES MIEMBROS

En principio se puede hacer una afirmación de tipo general: todos los mecanismos son válidos y ninguno podría ser preexcluido.

La base del posible éxito de aplicación de los mismos radica en algo muy sencillo y obvio.

Se alcanzarán acuerdos de aplicación entre los países miembros, cuando de ello se deriven ventajas tanto para el deudor como el acreedor.

Para mejor mostrar el alcance de la propuesta, se señala que, recientemente, se han alcanzado acuerdos bilaterales de reducción de deuda entre Brasil y Paraguay, y entre México y Costa Rica. En este último caso, se trata de un país miembro con un país no miembro aunque integrante de la región.

Acuerdo Brasil-Paraguay

El acuerdo alcanzado por Brasil-Paraguay permite que el segundo país le pague al primero alrededor de U\$S 436 millones de su deuda bilateral, en un plazo de 20 años con 8 de gracia y a los intereses del mercado, con títulos de deuda externa brasileña.

En principio, no se afectaría la cláusula de Pari-Passu, ya que el repago se efectúa en iguales términos y condiciones que existen en los acuerdos de refinanciación vigentes.

La ventaja para Paraguay es, que puede utilizar para el pago papeles de deuda externa brasileña, que adquieren en los mercados secundarios con una reducción sustancial.

Para Brasil, la ventaja radica en que Paraguay tiene la opción de pagar con títulos de deuda externa brasileña o, en su defecto, al vencimiento de cada período de amortización y/o de intereses; estos pagos entran automáticamente en el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos. Es decir, Brasil cuenta con una garantía adicional en cuanto al cobro de la amortización de sus deudas e intereses.

De lo expuesto, se aprecia la existencia de ventajas para ambos países y el aprovechamiento de la existencia en la ALADI del Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos, para canalizar y garantizar la operación.

Acuerdo Costa Rica-México

Del acuerdo, Costa Rica-México también derivaron ventajas para ambos países.

Costa Rica debía cerca de U\$S 150 millones a México por suministro de petróleo, equipos, bienes y servicios que incluían tecnología no petrolera, automotores, medicinas y alimentos. Las condiciones de la operación prevén un plazo de 14 años de amortización, con 4 de gracia.

Costa Rica tiene la opción de pagar en divisas, a la tasa LIBOR, o con deuda externa mexicana previamente seleccionada por México.

Costa Rica puede adquirir los papeles mexicanos en los mercados secundarios, compartiendo con México el descuento obtenido.

Los intereses igualmente se pueden pagar en dinero o papeles de deuda externa mexicana y sus pagos son semestrales, siendo similares las tasas, tanto sea en dólares o en papeles.

La ventaja para ambos países es que comparten el descuento obtenido por la compra de papel de deuda mexicana en los mercados secundarios.

5.3 POSIBILIDADES DE APLICACION DE OTROS MECANISMOS PARA REDUCIR EL ENDEUDAMIENTO INTRARREGIONAL

Como se mencionó en el capítulo inicial, en 1988 adquirieron importancia los mecanismos de reducción del endeudamiento global. Estos, por un lado, se vieron incentivados por la baja de la cotización de la deuda de los países miembros en los mercados internacionales y, por otro, por el hecho de que los países comenzaron a pensar seriamente en ellos, como una forma de mejorar su imagen externa y facilitar, nuevamente, la reapertura de líneas de créditos cerradas total o parcialmente.

Se ha descrito sucintamente las características de los distintos mecanismos, los que en un principio se aplicaron en forma pura, para luego comenzar a transitar por un proceso de esquemas donde se comienzan a combinar entre sí.

La apropiación de una parte o de todo el descuento que admiten los mercados secundarios, es una tentación bastante fuerte. En los cuadros anexos, se incluyen algunas informaciones sobre la cotización de la deuda de los países miembros en los mercados secundarios.

Para la consideración de esta posibilidad, debe evaluarse que el servicio de la deuda se efectúa sobre el monto nominal, de donde surge, no sólo la conveniencia de reducir el principal, sino también de liberarse del servicio de la deuda que el mismo acarrea.

Parecería que la estrategia más conveniente, dada la distinta situación económica y financiera de los países miembros, sería comenzar a analizar caso por caso a un nivel bilateral.

Sin embargo, no puede excluirse la necesidad de multilateralizar como una forma de facilitar eventuales convenios marco.

La clave del éxito de estos acuerdos parecería radicar, en primer lugar, en la toma de conciencia de los países miembros de las ventajas que ello acarrea y, en segundo lugar, en que los mecanismos de reducción sean los más simples y transparentes, para evitar el rechazo instintivo que generan las fórmulas novedosas y complejas.

Superada y agotada esta primera etapa, probablemente se vaya generando el clima necesario para considerar seriamente otras formas de cooperación intrarregional que, hasta ahora, sólo se han manejado a nivel técnico, sin la voluntad política para probarlas, aunque más no fuere en experiencias de tipo "piloto".

En la elección de los distintos mecanismos, obviamente, cada país deberá pesar los efectos derivados de éstos sobre algunos aspectos económicos; su balanza de pagos y el balance fiscal. Asimismo, deberá tenerse especial cuidado de no violar ciertas cláusulas de garantías ya incluidas en los acuerdos de reestructuración de la deuda vigentes. La violación de estas cláusulas, en muchos casos, provoca la caída del acuerdo. En esto, deberá extremarse el ingenio para bordear las restricciones, manteniéndose dentro del derecho internacional.

Debe enfatizarse que todas las fórmulas que se han venido probando son hábiles, y la condición que deben llenar, para que tengan éxito, además de ser viables política y técnicamente, es que de ellas derivan ventajas tanto para los acredores como los deudores. Esto se percibe claramente, cuando se analizan los recientes acuerdos de Brasil-Paraguay y México-Costa Rica.

5.4 PAPEL QUE PUEDE DESEMPEÑAR LA ALADI Y EL MECANISMO DE PAGOS Y CREDITOS RECIPROCOS

La Asociación puede ofrecer el ámbito necesario, objetivo e imparcial para la discusión de los eventuales acuerdos. A su vez, el mecanismo del Convenio de Pagos puede facilitar y garantizar los pagos, sean de amortización o intereses, que se generan a partir de esos acuerdos.

Esto último, se vio materializado en caso del acuerdo Brasil y Paraguay, antes comentado.

La labor de la ALADI, además, podría comenzar por realizar la sistematización, actualización y distribución de la información básica relacionada con el volumen y las modalidades de administración que los países miembros están utilizando en el manejo de la deuda intrarregional.

El Grupo de los Ocho sugirió una serie de posibilidades para la reducción del Stock de la deuda y para aliviar el servicio de la misma.

En el primer caso se planteaba los siguientes mecanismos:

- a) Intercambio de títulos de la deuda;
- b) Conversión de la deuda en inversiones;
- c) Pago de la deuda en moneda local.

En el segundo caso las posibilidades giraban en:

- a) El pago de intereses con papeles de la deuda del país acreedor;
- b) La concesión de plazos más extensos de gracia y pago, compatibilizados con la capacidad de pago del país deudor;
- c) El pago con exportación y liquidación de la deuda en moneda local.

Se consideró, además, un aspecto al cual se asigna una importancia fundamental para que el Convenio de Pagos y Créditos Recíprocos adquiera el máximo de garantía posible que los países acreedores buscan. Este aspecto se refiere al compromiso de que, las obligaciones contraídas en el marco del Convenio no sean susceptibles de reestructuración, ya que ello juega en contra de credibilidad del sistema que eventualmente se instaure.

5.4.1 El primer mecanismo indicado por el Grupo de los Ocho ya fue comentado sucintamente, y el acuerdo Brasil-Paraguay es un claro ejemplo.

El mecanismo de reducción basado en el canje de deuda por deuda admite tres variantes básicas.

a) Sustitución de deuda externa por deuda local

Esta alternativa será más o menos conveniente para el país que la adopte, según las condiciones que involucren la reducción de la deuda original vía disminución del principal o del servicio de intereses.

b) Compensación de deuda interna por deuda externa

La condición necesaria para hacer operar este mecanismo es el acuerdo de tres partes intervinientes para efectivizar la compensación. En la decisión influirán aspectos tales como las eventuales quitas que se ofrezcan a los deudores, así como la parte que se le permita captar a los deudores internos del descuento que ofrezcan los acreedores externos en los mercados secundarios.

c) Intercambio de deuda externa por deuda externa

Esta modalidad implicará el acuerdo entre dos países a efectos de permitir que un país deudor pueda cancelar su deuda externa con un país acreedor con deuda externa que tenga este segundo país con otros países.

La mayor o menor conveniencia a nivel de los países que lleguen a ese eventual acuerdo dependerá, básicamente, del valor de la cancelación que se admita para el deudor en relación al valor nominal de su deuda, así como de la parte del descuento que el acreedor le permita apropiarse de aquél que ofrecen los mercados secundarios internacionales.

En estos eventuales acuerdos existen una serie de aspectos que deberán definirse claramente.

Estas definiciones, que necesariamente quedarán incluidas en los textos de los convenios, se refieren:

i) Identificación de las partes involucradas

Ello se refiere especialmente a la identificación de los organismos o unidades del sector público que intervienen en el acuerdo representando a sus respectivos países.

Ellos pueden ser los organismos acreedores que han suministrado el financiamiento original, o la institución o unidad que administra el servicio de cobro y pagos externos de los países acreedores, así como los organismos o unidades que administran y/o garantizan el servicio de la deuda en los países deudores.

ii) Identificación del tipo de deuda y su alcance

Correspondería identificar la categoría y característica de la deuda a saldar, así como la de aquella que se utilizará como pago.

Asimismo, cabría definir si en la deuda a saldar se incluye sólo el principal o se adiciona al mismo los intereses, y si corresponde a deuda vencida, o se incluye además, la deuda a vencer.

iii) Determinación de la forma de pago

Esto amerita la especificación de si se trata, de un canje de deuda por deuda con efecto cancelatorio inmediato, o si por el contrario, se da la alternativa al país deudor de escalonar vencimientos en distintos períodos, los que en cada oportunidad se cancelarán con deuda externa del país acreedor.

Esta última alternativa será casi imprescindible cuando se trate de deuda reestructurada, ya que posiblemente para no violar la cláusula de Pari-Passu, sea necesario que los plazos y vencimientos coincidan con los de la deuda reestructurada. También, podría obtenerse un "waivers" de parte de los acreedores participantes en el acuerdo de reestructura para lograr un cronograma o la autorización para la cancelación anticipada de parte de dicha deuda.

iv) Fijación de la tasa y spread que regirá la operación

En caso de que exista un cronograma de vencimiento, será necesario identificar la tasa que regirá y si existirá o no "spread". La tasa puede ser fija o variable.

En este último caso, es conveniente identificar la fuente de donde se tomará, las características de la tasa y la oportunidad en que seleccionara.

v) Establecimiento de la fecha de pago de los intereses

Ello además implicará definir si existirá o no plazo de gracia.

vi) Determinación si se admitirá, si en sus oportunidades no se efectuará los pagos parciales de la deuda, otra forma o medio de pago para efectuar las correspondientes cancelaciones

vii) Formalidades relacionadas con las permutas de los títulos representativos de las correspondientes deudas externas

viii) Fijación de los eventuales intereses que generaría el no pago en su oportunidad

Ello debería incluir además, en los casos de pago parciales de intereses, la forma de imputación de los mismos.

En general, se prevé que primero se imputa a los intereses de mora; en segundo lugar, a los intereses corrientes, y recién en último lugar, al principal.

ix) Fijación de las potestades en caso de incumplimientos

Por ejemplo, pasado determinado plazo del incumplimiento, podría considerarse que la deuda (principal, intereses y recargos) sería declarada inmediatamente exigible y atencible toda la deuda objeto del Acuerdo. Todo ello si necesidad de manifestación, demanda, protesto u otra notificación de cualquier tipo.

x) Finalmente deberá acordarse la ley de que país regirá en caso de disputa, diferencias o cuestión relativa a la interpretación o ejecución del Acuerdo. Igualmente, deberá acordarse los procedimientos en caso de eventuales arbitrajes

5.4.2 El segundo mecanismo merece una consideración especial

La conversión de deuda por inversiones tiene ventajas obvias, para el país deudor -si es que se utilizan sus papeles de deuda externa-, en la medida que permite reducir la misma y por ende su servicio, apropiarse eventualmente de parte del descuento que la deuda externa de los países tienen en el mercado secundario e incentivar las inversiones locales.

Esta última ventaja es más significativa, si existe una previa y cuidadosa elección de los sectores de actividad en los que se busca incrementar su nivel de inversión. La desventaja radica en lo que se entrega como contrapartida.

Si se entrega moneda local deberá evaluarse la incidencia que la operación puede tener de un punto de vista monetario y fiscal. En el caso de algún país miembro, se prefirió entregar, contra la cancelación de la deuda externa, bonos del tesoro nominados en dólar. Estos bonos, de serie común y cotizables en el mercado secundario doméstico, proporcionaban las divisas que los inversores utilizarían para sus inversiones.

La posibilidad de entregar bonos del tesoro en moneda extranjera, pasa necesariamente por la posibilidad de que, el país deudor, disponga de un mercado de valores secundario que permita la colocación de estos papeles.

Dado que, en este caso, se trataría de un arreglo bilateral, debería partirse de la base del que el país acreedor aceptaría papeles de deuda externa del deudor como pago de sus créditos y se comprometería a destinar parte de ellos como aportes en inversiones locales del deudor.

Para hacer más atractivo este mecanismo, se lo podría ligar con un compromiso del país acreedor de que sus papeles sean aceptados como aportes en la inversión en cuestión y que, adicionalmente, por ejemplo, que se comprometiera a otorgar preferencias aduaneras, para los productos que, la empresa en la que se efectue la inversión, comenzara a elaborar y a exportar al país acreedor.

En este esquema, nuevamente la ALADI puede movilizar las modalidades de acuerdos preferenciales de índole comercial, que suponen una apertura de mercados, en especial si el deudor está referido a un país de menor desarrollo económico relativo.

Debe tenerse en cuenta en algunos casos, que los saldos exportables no afectan las corrientes existentes y logran en realidad adicionarse, sin desplazar producciones o productos que vienen siendo colocados en función de acuerdos comerciales ya operativos.

En síntesis, este país podría proporcionar un mercado de absorción de los productos de exportación de la industria específica instalada en el país deudor, para lo cual estaría dispuesto a otorgar preferencias arancelarias especiales.

Un ejemplo operativo de este segundo mecanismo se incluye a continuación:

5.4.3 El tercer mecanismo -pago de deuda externa con moneda local- es también muy simple en su concepción

La decisión, tanto para el país deudor como para el acreedor, pasará por una similar consideración, que radica en qué descuento se está dispuesto, o a recibir, o a otorgar.

Adicionalmente, el país deudor evaluará la incidencia que, de un punto de vista monetario, le acarrearía el tener que emitir una suma adicional de moneda local o eventualmente, en que forma redistribuirá los recursos de su Tesoro.

Obviamente, la Autoridad Monetaria puede hacer jugar instrumentos monetarios (como por ejemplo, encajes o tenencias obligatorias de valores públicos en moneda local por parte del sistema bancario), como manera de esterilizar fondos y contrabalancear una eventual mayor emisión.

5.4.4 Desarrollo sintético del mecanismo propuesto en el numeral 5.4.2

El mecanismo de referencia presupone básicamente, por un lado, un acuerdo entre dos países, los que, bilateralmente se hayan dispuestos a cancelar montos de deuda recíproca bajo determinadas condiciones. Estas condiciones se relacionan con los montos a cancelar de cada una, la individualización del tipo de deuda y la definición de si existirá o no, y de existir, en que proporciones operará la apropiación del descuento que dan los mercados secundarios.

Por otra parte, el mecanismo prevee que el país cuya deuda es aceptada por otro país para ser convertida en inversión, estaría dispuesto a conceder temporariamente preferencias aduaneras, que faciliten la entrada de los artículos que produzca la empresa objeto de inversión.

A nivel del país donde se aceptará la conversión por inversión deberían constituirse los mecanismos legales y operativas que habiliten y permitan operar al sistema.

Sintéticamente, las secuencias de la operativa -cuyo esquema se adjunta- sería la siguiente:

1. El inversor adquiere papeles de deuda externa del País B en una Institución Financiera internacional poseedora de dichos papeles;
2. El inversor entrega los papeles de deuda externa del País B como aporte de inversión en la empresa ubicada en el País A. Como contrapartida recibe acciones o debentures;
3. La empresa en la cual se realiza la inversión entrega los papeles de deuda externa del País B al Banco Central del País A. Como contrapartida recibe divisas, moneda nacional o bonos en moneda extranjera. En esta última alternativa la empresa los comercializa en el Mercado de Valores doméstico del País A;
4. El Banco Central del País A canjea los papeles de deuda externa del País B con el Banco Central de ese País recibiendo papeles de Deuda Externa del País A.

5.4.5 Los acuerdos vigentes en el ámbito de la ALADI y las preferencias aduaneras que podrían acordarse en el marco de acuerdos entre los países miembros para la reducción de su deuda externa

El Tratado de Montevideo suscrito en 1980 y que supuso la sustitución de la ALALC por la ALADI introdujo los principios de pluralismo, convergencia, flexibilidad, tratamientos preferenciales y multiplicidad.

Previó, además, que las normas y mecanismos previstos en él, así como los que dentro de su marco se establezcan, tendrán por objeto el desarrollo de las funciones básicas de promoción y regulación del comercio recíproco y de complementación y cooperación económica, que coadyuven a la ampliación de los mercados.

Para el cumplimiento de estas funciones se estableció un área de preferencias económicas compuestas por tres mecanismos principales del Tratado: la preferencia arancelaria regional (PAR), los acuerdos de alcance regional y los acuerdos de alcance parcial.

La PAR constituye un instrumento multilateral destinado a amparar la totalidad de intercambio comercial originario de los países miembros. Consiste en una reducción porcentual de los gravámenes aplicables a las importaciones, incluyendo cualesquiera otros recargos de efectos equivalentes, sean de carácter fiscal, monetario, cambiario o de otra naturaleza que incidan sobre las exportaciones.

Los acuerdos regionales son aquellos en los que participan todos los países miembros, en tanto que, los de alcance parcial son, los que suscriben algunos países miembros. En aplicación del principio de convergencia, los acuerdos de alcance parcial deberán contener disposiciones que propicien su progresiva multilateralización.

- Los acuerdos de alcance parcial

Los derechos y obligaciones que se establezcan en los acuerdos de alcance parcial rigen exclusivamente para los países miembros que los suscriban o adhieran a ellos.

Este principio general tiene varias excepciones:

- a) Las concesiones arancelarias contenidas en los acuerdos comerciales serán automáticamente extensivas a los países de menor desarrollo económico relativo.

Los países miembros se halla distribuidos en tres franjas:

- i) Los de menor desarrollo económico relativo en los cuales se incluyen Bolivia, Ecuador y Paraguay;

- ii) Los países de desarrollo intermedio donde se ubican Colombia, Chile, Perú, Uruguay y Venezuela;
 - iii) Los restantes países, donde se encuentran Argentina, Brasil y México.
- b) Otra excepción al principio general es el de que las concesiones otorgadas en los acuerdos de alcance parcial con otros países y áreas de integración económica de América Latina; o con otros países en desarrollo o sus respectivas áreas de integración económica de fuera de América Latina, serán también extensivas a los países de menor desarrollo económico relativo.

- Normas comunes

Los acuerdos de alcance parcial se rigen por las siguientes normas generales:

- i) Deberán estar abiertas a la adhesión, previa negociación de los demás países miembros;
- ii) Deberán contener cláusulas que propicien la convergencia a fin de que sus beneficios alcancen a todos los países miembros;
- iii) Podrán contener cláusulas que propicien la convergencia con otros países latinoamericanos;
- iv) Contendrán tratamientos diferenciales en función de las tres categorías de países reconocidas por el Tratado de Montevideo de 1980, cuyas formas de aplicación se determinarán en cada acuerdo, así como procedimientos de negociación para su revisión periódica a solicitud de cualquier país miembro que se considere perjudicado;
- v) La desgravación podrá efectuarse para los mismos productos o subpartidas arancelarias, y sobre la base de una rebaja porcentual con respecto a los gravámenes aplicados a la importación originaria de los países participantes;
- vi) Deberán tener un plazo mínimo de un año de duración;

- vii) Podrán contener, entre otras, normas específicas en materia de origen, cláusulas de salvaguardia, restricciones no arancelarias, retiro de concesiones, renegociación de concesiones, denuncia, coordinación y armonización de políticas. En caso que no se hubieran adoptado tales normas específicas, se tendrán en cuenta las disposiciones que establezcan los países miembros en las respectivas materias, con alcance general; y
- viii) Los acuerdos que prevean compromisos de utilización de insumos de los propios países suscriptores, deberán establecer procedimientos que garanticen que su aplicación está supeditada a la existencia de condiciones adecuadas de abastecimiento, calidad y precio.

- Las preferencias aduaneras que podrían surgir de eventuales acuerdos entre países miembros en un marco de reducción de deuda externa

En el apartado 5.4.2 se plantea un esquema en que se liga un eventual acuerdo bilateral entre dos países miembros para la cancelación de deuda externa, con un compromiso de un país miembro de otorgar ciertas preferencias aduaneras.

Se plantea entonces el tema de si este eventual compromiso puede efectuarse en el marco de los acuerdos actualmente vigentes, especialmente en los de acuerdo parcial o si se necesitara alguna adaptación o aprobación de otro acuerdo especial.

De un primer análisis, queda claro que los acuerdos que se adaptan mejor a la propuesta incluida en el esquema de conversión de deuda serían los de alcance parcial.

El tema pasa por el hecho de si estas preferencias aduaneras que, eventualmente daría un país miembro cuya deuda se utilice para concretar una inversión en otro país miembro, atenta contra el principio de convergencia.

Queda claro que estas eventuales preferencias tienen carácter temporal y que pueden ser extensivas a todos aquellos países miembros que hicieren acuerdos similares con el país que otorgue dichas preferencias.

También sería posible prever que los eventuales tratamientos en materia de preferencias podrían ser diferenciales cuando se otorguen a países que se encuentren en las distintas categorías reconocidas por el Tratado de Montevideo de 1980.

Podría interpretarse que el hecho de ser temporario y de que todos los países, bajo ciertas condiciones, puedan acceder al mecanismo no afectaría el principio de la convergencia.

Sin embargo, ante el hecho de que pueda existir imposibilidad material de suscribir este tipo de acuerdo en forma bilateral entre todos los países miembros por su distinta posición en materia de endeudamiento externo parecería que ameritaría que se propiciara -de aceptarse el mecanismo propuesto como útil para la región- una adaptación de los acuerdos parciales a esta nueva mecánica, o la aceptación de otra forma de acuerdo en el ámbito de ALADI que cubra básicamente esta forma de otorgar preferencias aduaneras.

INFORMACION ESTADÍSTICA

CUADRO 1

PAISES MIEMBROS DE LA ALADI

DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA. (Saldos a fines de año, en millones de dólares).

PAISES MIEMBROS	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Argentina	35,671	43,634	45,069	46,903	48,312	51,400	54,700	56,800
Bolivia (1)	2,622	2,502	3,265	3,272	3,287	3,636	4,215	3,930
Brasil (1)	79,946	91,035	98,175	105,275	106,731	111,045	121,264	114,600
Colombia	7,885	9,410	11,458	12,350	14,063	14,987	15,651	15,900
Chile	15,591	17,159	18,037	19,659	20,043	20,716	20,551	19,100
Ecuador	5,868	6,187	6,988	7,198	7,772	8,624	9,900	10,500
México	74,900	87,600	93,800	96,700	97,800	100,500	102,350	96,700
Paraguay	949	1,204	1,469	1,654	1,773	1,855	2,043	2,150
Perú	9,688	11,340	12,445	13,338	13,721	14,477	15,441	16,200
Dominicana	2,286	3,076	3,313	3,536	3,390	3,525	3,680	3,840
Venezuela	33,411	35,061	36,208	36,081	33,826	31,636	32,252	31,900
Uruguay	3,112	4,238	4,572	4,671	4,900	5,238	5,888	6,050
Total c/Don.	271,929	312,446	334,719	350,637	356,278	367,639	387,935	377,670
Total s/Don.	269,643	309,370	331,406	347,101	352,588	364,114	384,255	373,830

(1) Deuda pública.

CUADRO 2

PAISES MIEMBROS DE LA ALADI

DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA. Saldos a fin de cada año. Índice base: 1981=1=100.

PAISES MIEMBROS	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Argentina	100.0	122.3	126.3	131.5	135.4	144.1	153.3	159.2
Bolivia	100.0	95.4	124.5	124.8	125.4	138.7	160.8	149.9
Brasil	100.0	113.9	122.8	131.7	133.5	138.9	151.7	143.3
Colombia	100.0	119.3	145.3	156.6	178.3	190.1	198.5	201.6
Chile	100.0	110.1	115.7	126.1	130.9	132.9	131.8	122.5
Ecuador	100.0	105.4	117.7	122.7	132.4	147.0	168.7	178.9
México	100.0	117.0	125.2	129.1	130.6	134.2	136.6	129.1
Paraguay	100.0	126.9	154.8	174.3	186.8	195.5	215.3	226.6
Perú	100.0	117.1	128.5	137.7	141.6	149.4	159.4	167.2
Dominicana	100.0	134.6	144.9	154.7	161.4	154.2	161.0	168.0
Venezuela	100.0	104.9	108.4	108.0	101.2	94.7	96.5	95.5
Uruguay	100.0	136.2	146.9	150.1	157.5	168.3	189.2	194.4
Total c/Don.	100.0	114.9	123.1	128.9	131.0	135.2	142.7	138.9
Total s/Don.	100.0	114.7	122.9	128.7	130.8	135.0	142.5	138.6

CUADRO 3

PAISES MIEMBROS DE LA ALADI

Producto Bruto Interno. Tasas de crecimiento anuales (en %) a precios constantes

PAISES MIEMBROS	Tasas de crecimiento anuales (en %) a precios constantes										Variaciones acumuladas
	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1988		
Argentina	-7.1	-5.8	2.6	2.2	-4.5	5.8	1.6	0.5	-5.3		
Bolivia	0.9	-4.4	-6.5	-0.3	-0.1	-2.9	2.4	2.5	-8.4		
Brasil	-3.4	0.9	-2.4	5.7	8.4	8.1	2.9		20.9		
Colombia	2.3	1.0	1.9	3.8	3.8	5.9	5.4	4.0	31.6		
Chile	5.2	-13.1	-0.5	6.0	2.4	5.3	5.4	6.5	16.6		
Ecuador	3.8	1.1	-1.2	4.8	4.8	3.4	-8.7	8.0	16.0		
México	8.8	-0.6	-4.2	3.6	2.6	-4.0	1.4	0.5	7.7		
Paraguay	8.8	-0.8	-3.0	3.2	4.0	-0.3	4.5	6.0	24.5		
Perú	4.3	0.3	-11.8	4.7	2.3	8.9	6.5	-7.5	6.3		
Dominicana	4.0	1.3	5.0	0.3	-1.9	3.1	8.0	1.0	22.3		
Venezuela	-1.0	-1.2	-5.5	-1.5	1.3	6.8	3.0	5.0	6.6		
Uruguay	1.9	-9.4	-6.0	-1.5	0.3	7.5	5.9	0.5	-1.9		

CUADRO 4

PAISES MIEMBROS DE LA ALADI

Relación entre los intereses devengados y las exportaciones de Bienes y Servicios (En %)

PAISES MIEMBROS	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Argentina	35.5	53.6	58.4	57.6	51.1	50.9	51.0	40.4
Bolivia	34.6	43.4	39.8	49.8	46.8	42.1	43.9	34.8
Brasil	40.4	57.1	43.5	39.6	40.0	41.4	33.1	29.7
Colombia	21.9	25.9	26.7	22.8	28.9	20.5	20.7	20.8
Chile	38.8	49.5	38.9	48.0	43.5	37.9	26.4	22.6
Ecuador	22.8	30.3	27.4	30.7	25.5	30.0	32.8	33.3
México	29.0	47.3	37.5	39.1	36.9	38.2	29.8	29.1
Paraguay	14.8	13.5	14.3	10.1	8.3	18.5	9.8	11.6
Perú	24.1	25.1	29.8	33.2	27.9	24.2	21.9	21.8
Dominicana	19.1	22.7	24.5	18.1	18.7	18.9	14.7	13.2
Venezuela	12.7	21.0	21.6	24.1	25.3	31.1	23.7	26.4
Uruguay	12.9	22.4	24.8	34.8	34.2	24.7	24.7	23.4

CUADRO 5

PAISES MIEMBROS DE LA ALADI

Relación entre la Deuda Externa Total desembolsada y las exportaciones de Bienes y Servicios (En %)

PAISES MIEMBROS	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988
Argentina	329	475	485	488	481	610	673	541
Bolivia	348	317	380	400	457	545	706	595
Brasil	313	417	416	364	385	457	430	321
Colombia	199	232	303	239	314	233	227	218
Chile	311	370	390	437	457	404	326	236
Ecuador	202	231	261	249	236	333	404	388
México	259	335	345	321	354	460	372	339
Paraguay	171	195	317	214	163	234	158	324
Perú	239	281	334	349	362	430	429	442
Dominicana	183	260	267	258	279	249	237	220
Venezuela	160	200	229	216	217	313	286	290
Uruguay	183	276	324	362	391	349	379	354

CUADRO 6

PAISES MIEMBROS DE LA ALADI.
 Datos Publica Externa rebalsada al 31-12-86

DEUDOR	Argentina	Brazil	Colombia	Chile	Mexico	Peru	Venezuela	SUBTOTAL	Bahamas	Barbados	Jamaica	Panamá	SUBTOTAL Subregional	Organismos Subregional	TOTAL
Argentina.	536.5	20.2	0.2	0.9	7.4	14.4	33.8	20.2				667.1	667.3		667.3
Bolivia.	9	226.3		12	2.9	11.2	243.5	819.5				7.4	826.9	69.5	896.4
Brazil.	19.2	69.1			31.7		0.5	120.5	2323	16.7		979.9	3038.2		3038.2
Colombia.	22.1	71.5			0.1	0.4		94.1				41.1	161.5	20.2	181.8
Chile.	9.5	36.9	1.2		18		29.7	91.3	9.5			174.6	268.7		268.7
Ecuador.	22.3	58.8	1.5			18		100.6	29.1		11.8		100.8	239	339.8
Mexico.	26.9	45.1			9.5			42	1.1			5.9	49	5.9	141.5
Paraguay.	213.3	59.5					17.9	400.2				0.1	400.3	20	420.3
Peru.	81.5	225					2.1	308.6					308.6	0.2	308.8
Uruguay														0.4	0.4
Venezuela.		7.2			64.1		188.8	260.1					260.1		260.1
Rep. Dominicana															
TOTAL	936.3	1299.9	2.9	12.9	133.7	41	516.3	2976.7	2362.7	16.7	11.8	1876.1	7219	349.2	7562.2

CUADRO 7

PAISES MIEMBROS DE LA ALADI
 DEUDA PUBLICA EXTERNA A LARGO PLAZO DESEMBOLSADA AL 31-12-86 (Estructura en %).

DEUDOR	ACREEDOR	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	Chile	Ecuador	México	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela	Rep. Dominicana	TOTAL
Argentina														100.0
Bolivia		65.5		100.0		0.1		0.9		1.8				100.0
Brasil		3.2		27.6		4.3		1.0		4.0				100.0
Colombia		15.9		57.3				26.3						100.0
Chile		23.5		76.0				6.1		0.4				100.0
Ecuador		6.0		40.4				19.7		17.9				100.0
México		22.2		58.4	1.3									100.0
Paraguay		5.9		94.1	1.5									100.0
Perú		53.3		39.9										100.0
Uruguay		26.4		72.9				2.4						100.0
Venezuela														100.0
República Dominicana				2.8										100.0
TOTAL		31.8		44.2	0.1	0.4		4.5		1.5			17.5	100.0

CUADRO 8

PAISES MIEMBROS DE LA ALADI

DEUDA PUBLICA EXTERNA A LARGO PLAZO DESARROLLADA AL: 31-12-86 (Estructura en %).

DEUDOR	ACREEDOR	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	Chile	Ecuador	México	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela	Rep. Dominicana	TOTAL
Argentina														0.7
Bolivia		57.3		1.6	6.9	7.0		5.5		32.8		6.5		27.8
Brasil		1.0		17.4		93.0		2.2		25.4		47.2		9.5
Colombia		2.0		5.3				23.7				0.1		4.1
Chile		2.4		5.5				0.1		0.9				3.2
Ecuador		0.6		2.8				13.5				5.7		3.1
México		2.4		4.5						40.9				3.4
Paraguay		2.9		32.7										15.3
Perú		22.8		12.3				7.1				3.5		13.6
Uruguay		8.6		17.3								0.4		10.5
Venezuela														
Rep. Dominicana				0.6				47.9				36.6		8.8
TOTAL		100.0		100.0	100.0	100.0		100.0		100.0		100.0		100.0

CUADRO 10

PAISES MIEMBROS DE LA ALADI

DEUDA PUBLICA EXTERNA A LARGO PLAZO DESEMBOLSADA AL:31-12-87 (Estructura en %) /

ACREEDOR / DEUDOR	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	Chile	Ecuador	México	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela	Rep. Dominicana	TOTAL
Argentina			0.9										0.4
Bolivia	63.8		19.0		8.3		2.4		45.2		4.3		32.0
Brasil	0.1				91.7				45.6		38.2		5.3
Colombia	2.0		3.8				13.8				1.3		3.4
Chile	1.2		3.7				19.7				8.8		2.1
Ecuador	1.7		11.8	97.4									8.4
México			0.3										0.1
Paraguay	2.3		33.2				2.7		9.2				16.6
Perú	20.3		12.5	2.6							6.0		19.6
Uruguay	7.2		14.4										9.2
Venezuela			0.4				61.3				39.4		89.0
Dominicana	1.4												
TOTAL	100.0		100.0	100.0	100.0		100.0		100.0		100.0		100.0

CUADRO II

PAISES MIEMBROS DE LA ALADI.

DEUDA PUBLICA EXTERNA A LARGO PLAZO DESEMBOLSADA AL 31-12-87 (Estructura en %)

DEUDOR	ACREEDOR	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	Chile	Ecuador	México	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela	Rep. Dominicana	TOTAL
Argentina		100.0												100.0
Bolivia		68.1	0.1	27.9		0.1		0.4		1.1		2.4		100.0
Brasil		0.4	5.6							6.8		87.2		100.0
Colombia		20.2		52.5				22.7				4.6		100.0
Chile		19.2		80.8										100.0
Ecuador		6.8		65.9	1.4			13.2				12.7		100.0
México				100.0										100.0
Paraguay		4.8		94.8						0.4				100.0
Perú		50.6		42.9				1.1				5.4		100.0
Uruguay		26.7		73.3										100.0
Venezuela		5.5		1.9				38.7				53.9		100.0
Dominicana														100.0
TOTAL		34.1	0.3	46.9	0.1	0.3		5.6		0.8		12.2		100.0

CUADRO 12

PAISES MIEMBROS DE LA ALADI

PRECIOS EN EL MERCADO SECUNDARIO DE LOS PAGARES DE LA DEUDA EXTERNA
(En porcentaje según su valor nominal. Promedios precio de venta)

PAISES MIEMBROS	1985		1986		1987		1988		1989	
	JUNIO	DIC.	JUNIO	DIC.	JUNIO	DIC.	JUNIO	DIC.	JUNIO	DIC.
Argentina	60.00	62.00	63.00	62.00	58.00	35.00	25.00	22.00	15.00	22.00
Bolivia	7.00	...	11.00	...	13.00	11.00	12.00	11.00
Brasil	75.00	75.00	73.00	74.00	61.00	45.00	51.00	40.75	31.75	40.75
Colombia	81.00	82.00	80.00	...	85.00	67.00	66.50	58.50	58.00	58.50
Chile	65.00	...	64.00	65.00	65.00	48.00	61.50	58.00	63.00	58.00
Ecuador	65.00	68.00	63.00	63.00	51.00	34.00	26.50	13.50	13.00	13.50
México	80.00	69.00	55.00	54.00	57.00	51.00	50.75	43.50	40.75	43.50
Paraguay	45.00	25.00	17.00	16.00	14.00	7.00	7.25	6.00	5.00	6.00
Perú			64.00				60.50	60.50	56.00	60.50
Uruguay	81.00	80.00	75.00	72.00	71.00	49.00	55.50	41.75	37.75	41.75
Venezuela							20.00	21.00		21.00
Dominicana										

CUADRO 13

RELACION DE LA DEUDA PUBLICA EXTERNA A LARGO PLAZO DESEMBOLSADA
CON LA DEUDA EXTERNA TOTAL DESEMBOLSADA POR LOS P.M. DE LA ALADI
(En porcentaje)

Países	1986	1987
Argentina		
Bolivia	22.5	25.1
Brasil	0.2	0.1
Colombia	0.8	0.7
Chile	0.4	0.3
Ecuador	1.1	2.8
México	0.1	
Paraguay	24.4	26.8
Perú	3.3	2.9
Uruguay	5.9	5.2
Venezuela		
TOTAL	0.7	0.8

CUADRO 14

PAISES MIEMBROS DE ALADI. PORCENTUAL DE DEUDA PUBLICA EXTERNA A LARGO PLAZO DESEMBOLSADA EN RELACION A LAS EXPORTACIONES (INTRA ALADI) AÑO 1986

	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	Chile	Ecuador	México	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela	TOTAL
Argentina	1.57		0.03									0.01
Bolivia	0.02		0.70	0.10	0.04				0.45			1.99
Brasil	0.29		0.64		0.04		0.02		0.05		0.79	0.10
Colombia	0.14		0.26				2.88					0.30
Chile	0.24		1.60				0.01					0.14
Ecuador	0.19		0.33	0.04			1.80				9.90	0.61
México	0.77		4.62	0.01					0.54			0.02
Paraguay	4.27		2.28				2.37					2.97
Perú	0.92		0.75									1.20
Uruguay											0.40	0.72
Venezuela											0.70	
Dominicana												

CUADRO 15

PAISES MIEMBROS DE ALADI. PORCENTUAL DE DEUDA PUBLICA EXTERNA A LARGO PLAZO DESEMBOLSADA EN RELACION A LAS EXPORTACIONES (HTRA ALADI) AÑO 1987

	Argentina	Bolivia	Brasil	Colombia	Chile	Ecuador	México	Paraguay	Perú	Uruguay	Venezuela	TOTAL
Argentina			0.03									0.01
Bolivia	2.77		14.72		0.05				0.50			3.22
Brasil					0.02				0.05			0.06
Colombia	0.54		3.28				3.20				0.38	0.28
Chile	0.08		0.16								0.02	0.08
Ecuador	1.04		10.17	0.11			4.59				0.93	1.37
México			0.26									0.01
Paraguay	0.49		8.36						0.34			3.46
Perú	6.01		1.94				0.11				0.39	1.29
Uruguay	0.71		1.07									0.84
Venezuela												
Dominicana												

COMERCIO EXTERIOR REGIONAL Y MUNDIAL
1970-1988
En millones de dólares

AÑO	COMERCIO REGIONAL				COMERCIO MUNDIAL	COMERCIO GLOBAL S/ MUNDIAL (Porcentajes)
	Intrarregional	Resto del mundo	Global	Intrarreg. s/ global (Porcentajes)		
	EXPORTACION FOB					
1970	1278	11341	12619	10.1	312800	4.0
1975	4013	25721	29734	13.5	872700	3.4
1980	10859	67878	78737	13.8	1988200	4.0
1981	11189	74780	85969	13.0	1961500	4.4
1982	9679	69484	79163	12.2	1843300	4.3
1983	6921	72990	79911	8.7	1807500	4.4
1984	8046	81131	89177	9.0	1907200	4.7
1985	7069	79801	86870	8.1	1923600	4.5
1986	7928	61150	69128	11.6	2118700	3.3
1987	8576	71378	79954	10.7	2490000	3.2
1988	10031	83393	93424	10.7	2840000	3.3
	IMPORTACION CIF					
1970	1354	10702	12056	11.2	328723	3.7
1975	4006	33619	37625	10.6	902998	4.2
1980	10529	73366	83895	12.6	2010000	4.2
1981	12199	79795	91994	13.3	2013000	4.6
1982	10620	61061	71681	14.8	1913000	3.7
1983	7711	41629	49340	15.6	1896000	2.6
1984	8533	42487	51022	16.7	2000000	2.6
1985	7533	43637	51170	14.7	2000000	2.6
1986	7674	44674	52348	14.7	2200000	2.4
1987	8711	50857	59568	14.6	2590000	2.3
1988	9651	55109	64760	14.9	2900000	2.2

Fuentes: Datos suministrados por los países miembros (Comercio regional)

GATT (Comercio mundial)

Elaboraciones: Departamento de Información y Estadística de la Secretaría General de la ALADI

Notas: Los datos del año 1988 fueron parcialmente estimados y tienen carácter provisional

EX-101
 EXPORTACIONES INTRARREGIONALES SEGUN PAISES DE DESTINO
 1970-1988
 En millones de dolares FOB

PAIS EXPORTADOR Y AÑO	PAIS DE DESTINO											TOTAL
	Arg.	Bol.	Bra.	Col.	Chi.	Ecu.	Mex.	Par.	Per.	Uru.	Ven.	
Argentina												
1970		16	139	14	91	2	16	15	32	28	13	366
1975		64	213	16	131	11	179	37	30	41	34	756
1980		133	765	39	218	18	121	189	117	182	65	1847
1981		126	595	51	189	17	275	169	89	128	102	1741
1982		114	568	70	164	20	112	145	109	116	97	1515
1983		57	358	60	189	13	33	87	95	77	58	1027
1984		88	478	61	150	16	171	94	128	83	114	1383
1985		69	496	133	111	15	255	72	162	99	73	1465
1986		61	698	61	137	11	158	68	189	129	45	1557
1987		91	539	61	146	14	37	61	139	169	57	1514
1988		87	573	74	260	22	137	80	166	186	125	1710
Bolivia												
1970	12		2	0	1	0	0	2	5	0	0	22
1975	137		17	1	5	13	0	0	7	4	0	184
1980	245		36	10	42	2	3	0	26	1	5	370
1981	342		12	6	8	1	1	0	33	0	5	408
1982	400		18	6	11	1	0	0	23	0	5	464
1983	371		42	4	8	5	0	-	15	0	0	445
1984	382		8	5	5	0	0	-	10	0	1	411
1985	376		4	4	6	0	0	-	13	-	0	403
1986	341		26	2	20	0	0	0	22	1	0	412
1987	260		20	4	17	2	0	1	24	0	0	328
1988 (e)	228		18	4	16	2	0	1	22	0	0	300
Brasil												
1970	166	7		7	24	1	20	11	8	31	8	303
1975	383	122		29	100	27	128	118	93	88	109	1197
1980	1091	180		136	451	59	470	409	130	311	230	3458
1981	880	255		204	641	69	644	450	285	373	408	4207
1982	666	81		272	289	71	324	325	222	139	474	2822
1983	655	108		150	193	97	173	233	75	104	269	2057
1984	853	140		171	281	141	285	333	124	136	365	2879
1985	548	171		103	238	119	222	302	92	141	295	2231
1986	507	387		112	318	142	181	399	217	309	307	2879
1987	612	232		164	410	125	160	330	220	364	410	3027
1988	880	277		201	624	186	272	331	245	470	429	3915
Colombia												
1970	11	1	1		16	17	2	0	29	0	5	82
1975	28	6	9		24	36	6	0	34	1	89	233
1980	69	2	9		64	77	20	1	29	1	279	551
1981	52	4	5		28	66	21	1	45	2	341	565
1982	36	1	4		12	52	17	0	34	1	366	523
1983	43	1	6		31	43	21	0	20	0	118	263
1984	59	1	14		16	47	10	0	23	0	97	267
1985	37	1	6		21	56	6	0	32	0	129	255
1986	67	1	8		32	59	11	0	71	1	150	400
1987	42	2	18		100	65	8	0	118	1	220	574
1988	52	2	10		119	48	18	0	87	1	221	558

ALADI
 EXPORTACIONES INTRA-REGIONALES SEGUN PAISES DE DESTINO
 1970-1988
 En millones de dolares FOB

PAIS EXPORTADOR Y AÑO	P A I S D E D E S T I N O											TOTAL
	Arg.	Bol.	Bra.	Col.	Chi.	Ecu.	Mex.	Par.	Per.	Uru.	Ven.	
Chile												
1970	79	1	24	6		3	11	0	9	2	3	138
1975	167	13	98	25		19	10	2	25	7	24	390
1980	278	27	460	75		18	73	6	72	27	70	1106
1981	186	24	285	71		13	75	6	67	15	66	808
1982	150	11	309	46		51	22	8	49	13	41	700
1983	118	11	165	42		34	1	3	40	6	29	449
1984	117	14	228	42		28	9	4	45	9	40	536
1985	84	14	208	45		34	51	6	46	12	34	534
1986	161	30	274	40		25	10	5	66	11	41	666
1987	173	45	350	51		32	3	9	66	15	71	837
1988	168	46	351	58		35	24	12	63	21	105	883
Ecuador												
1970	4	0	1	5	6		0	0	4	0	0	20
1975	10	0	6	26	78		6	0	103	0	2	231
1980	31	1	35	93	220		13	0	12	2	41	448
1981	33	1	45	80	78		16	0	9	4	50	316
1982	17	0	276	93	19		3	0	11	31	54	504
1983	14	0	3	126	39		0	0	4	1	2	189
1984	4	0	2	47	28		7	0	6	0	3	97
1985	9	0	2	65	45		2	0	6	0	3	132
1986	23	0	23	30	47		10	0	10	4	3	150
1987	18	0	18	36	34		8	0	51	0	38	203
1988	7	0	11	43	59		20	0	129	0	4	273
Mexico												
1970	14	0	15	13	16	2		0	8	3	22	93
1975	33	1	91	23	17	10		1	29	5	57	269
1980	43	3	343	47	27	40		0	25	8	60	596
1981	34	3	181	48	39	73		2	31	6	69	491
1982	50	1	581	47	11	21		0	25	54	59	849
1983	38	0	640	68	17	25		0	17	49	32	866
1984	45	1	561	69	16	39		0	14	43	35	823
1985	37	0	298	121	17	48		0	13	24	39	597
1986	119	1	177	110	27	58		1	33	54	55	635
1987	169	1	163	137	44	70		1	50	84	84	803
1988 (e)	182	1	175	147	47	75		1	54	90	90	864
Paraguay												
1970	18	-	1	0	1	1	1		0	3	0	25
1975	50	0	6	0	1	0	2		0	2	1	62
1980	74	1	40	0	12	-	4		0	10	0	141
1981	69	1	54	0	11	0	2		1	9	0	147
1982	59	1	83	0	7	0	1		0	5	9	165
1983	32	0	52	0	9	0	0		2	5	3	103
1984	41	0	53	-	17	0	0		1	7	8	127
1985	16	0	60	1	13	0	0		1	6	0	97
1986	35	0	92	0	14	-	0		4	7	0	152
1987	54	1	62	1	21	-	1		7	11	0	158
1988	34	0	117	1	26	-	0		12	5	1	196

ALADI
 MOVILIZACIONES INTRARREGIONALES SEGUN PAISES DE DESTINO
 1970-1988
 millones de dólares FOB

PAIS EXPORTADOR Y AÑO	PAIS DE DESTINO										TOTAL	
	Arg.	Bol.	Bra.	Col.	Chl.	Ecu.	Mex.	Par.	Per.	Uru.		Ven.
Peru												
1970	14	2	8	9	7	3	14	0		1	5	63
1975	37	6	37	17	88	11	10	0		1	10	217
1980	45	79	114	60	58	86	83	0		10	53	585
1981	18	34	39	119	67	28	63	0		2	47	417
1982	22	22	63	117	34	42	13	0		1	50	364
1983	30	9	51	42	35	24	14	0		2	25	232
1984	32	21	40	68	49	15	14	0		2	48	289
1985	33	13	52	77	52	69	10	0		2	41	310
1986	50	10	70	68	56	27	4	0		2	45	312
1987	38	9	100	50	27	18	44	0		3	62	311
1988 (e)	40	10	106	53	29	19	47	0		3	66	317
Uruguay												
1970	6	0	13	3	2	0	1	2	2		0	25
1975	28	3	65	3	2	0	2	3	3		1	112
1980	142	2	191	4	23	1	5	14	8		3	372
1981	115	2	169	3	28	1	6	13	8		2	347
1982	109	1	146	3	22	0	4	11	16		2	314
1983	91	2	121	4	10	1	3	8	5		2	247
1984	88	1	115	4	11	1	5	7	6		6	261
1985	63	1	143	7	4	1	7	6	2		4	258
1986	89	1	299	5	7	1	7	4	10		3	428
1987	114	1	208	5	8	1	10	7	8		2	364
1988	100	1	229	5	12	0	18	7	4		1	377
Venezuela												
1970	29	0	59	10	12	9	7	0	8	3		137
1975	44	0	91	29	32	7	60	0	85	16		265
1980	58	0	652	261	238	15	30	0	27	80		1381
1981	36	1	908	313	307	18	22	0	22	113		1746
1982	15	0	781	248	234	34	22	0	14	71		1419
1983	3	0	512	289	187	5	1	0	17	9		1028
1984	3	0	489	303	213	2	2	0	26	2		1000
1985	2	1	254	121	249	5	33	0	47	3		711
1986	6	1	96	114	105	10	5	0	37	5		379
1987	11	112	139	138	129	24	8	0	55	1		617
1988 (e)	10	106	132	131	122	23	8	0	52	1		554
TOTAL												
1970	373	27	263	67	176	38	72	30	105	71	56	1278
1975	919	215	633	169	478	134	403	161	409	165	327	4018
1980	2076	428	2645	725	1353	307	822	619	446	632	856	10859
1981	1765	451	2293	895	1396	291	1125	641	590	652	1090	11189
1982	1524	232	2829	902	803	292	518	459	503	430	1157	9679
1983	1395	188	1950	785	698	247	246	331	290	253	538	6921
1984	1624	266	1988	770	786	289	503	438	383	282	717	8046
1985	1205	270	1523	677	756	347	586	386	414	287	618	7069
1986	1398	492	1763	542	763	336	386	477	659	523	649	7888
1987	1493	494	1617	647	936	351	279	409	758	648	944	8276
1988	1711	530	1722	717	1314	416	543	432	834	777	1042	10031

Fuentes: Datos suministrados por los países miembros

Elaboración: Unidad de Información y Estudios de la Secretaría General de la ALADI

Nota: Los datos relativos a Bolivia están expresados en términos de valores oficiales en aduana, compilados con base en las pólizas respectivas

0: El movimiento no alcanza a la mitad de la unidad en que se presenta la información

-: Sin movimiento

(e): Datos estimados

7. ANEXO7.1 EXPERIENCIA DE LOS PAISES MIEMBROS EN LA APLICACION DE LOS DISTINTOS MECANISMOS DE REDUCCION DE LA DEUDA EXTERNA 1*

(Especialmente de conversión de deuda por inversiones)

ARGENTINA

El programa de Conversión de Deuda Pública Externa preveía un límite global de U\$S 1.900 millones en cinco años, distribuidos en cupos de U\$S 300 millones para el primer año y U\$S 400 millones para cada uno de los siguientes cuatro años.

-Programa de Conversión de Deuda Pública Externa en inversiones en el sector privado del país

El proceso de licitaciones públicas vinculadas con este programa comenzó en enero de 1988.

El procedimiento estructurado para concretar este programa, cuya responsabilidad de aplicación es de la Subsecretaría de Política Económica, se divide en tres etapas sucesivas, comenzando con la elegibilidad de los proyectos de inversión en los que se capitalizará el producido de la conversión en australes de la deuda pública externa; la licitación pública de los descuentos ofrecidos para convertir la deuda pública externa y su conversión, y la disponibilidad de los fondos en australes para aplicar a los programas de inversión.

1) Elegibilidad de los proyectos de inversión

La elegibilidad de los proyectos de inversión está a cargo de la Subsecretaría de Política Económica, ante quien deben presentar las propuestas los inversores, las empresas receptoras o sus apoderados, conforme a las normas generales establecidas para tal fin y una serie de formularios que simplifica dicha presentación. Los proyectos aprobados son inscriptos en un registro denominado CODEX, independientemente de su inscripción en el Registro de Inversiones Extranjeras, cuando así corresponda.

A los efectos del Programa son consideradas elegibles las inversiones que tengan por objeto la adquisición de equipos nuevos, construcción de plantas industriales u otras obras que permitan aumentar la capacidad instalada con el fin de incrementar la oferta de bienes y las orientadas a aumentar la eficiencia, productividad y los servicios.

En este último caso, se considerará su contribución al fortalecimiento de la balanza de pagos y si los proyectos no prevén exportaciones, los mismos pueden ser declarados elegibles por una parte del proyecto total -a determinar por la Autoridad de Aplicación- en la medida que constituyan un aporte al desarrollo económico general.

No serán elegibles las inversiones destinadas a:

- a) la compra de cuotas, acciones, y/o participaciones societarias o derechos a éstas, como cupones;
- b) inversiones financieras; y
- c) adquisición de bienes muebles, incluyendo maquinarias usadas o previamente instaladas en otro establecimiento.

El monto máximo del proyecto que puede cubrirse con fondos provenientes de la conversión de deuda pública externa se determina deduciendo del costo total del mismo:

- a) el costo del equipamiento importado; y
- b) el excedente del 10% del costo total del proyecto, excluido el valor de los conceptos incluidos en a), aplicado a los rubros adquisición de inmuebles y capital de evolución.

Del importe resultante el 70% como máximo podrá cubrirse con fondos de la conversión, y el 30% como mínimo debe cubrirse con inversiones complementarias, en divisas o australes a opción del inversor.

Son obligaciones de las partes intervinientes:

- i) Las participaciones de capital provenientes de la conversión no podrán ser transferidas a otros inversores hasta cumplido el tercer año de su integración.

- ii) Cuando el titular de dicho capital fuese un inversor extranjero, sólo podrá repatriar en divisas su inversión, a partir del décimo año de su concreción, no pudiendo girársele las utilidades correspondientes a dicho capital en divisas hasta concluido el cuarto ejercicio económico anual de la empresa receptora. Si con anterioridad a este último plazo se distribuyen utilidades o el inversor extranjero enajena su participación luego de cumplido el tercer año, podrá adquirir divisas siempre que simultáneamente constituya depósitos a plazo fijo en moneda extranjera en el Banco Nacional de Desarrollo, por el período en que subsistan las restricciones señaladas.
- iii) El inversor y la empresa receptora no podrán gozar de beneficios promocionales presentes o futuros, en relación con estos proyectos, excepto para la importación de bienes de capital cuando sea autorizada.

2) Licitación pública de los descuentos ofrecidos para convertir la deuda, adjudicación de las ofertas y conversión de la deuda externa en australes

Estos aspectos están a cargo del Banco Central.

Son requisitos para presentarse a una licitación:

- a) Contar con un proyecto de inversión declarado elegible por la Autoridad de Aplicación y, cuando corresponda, con la autorización que se otorgue en el marco de la Ley de Inversiones Extranjeras.
- b) Efectuar una oferta de conversión de deuda elegible y del descuento ofrecido. A tal efecto, los titulares de obligaciones públicas externas convertibles, podrán presentar esas obligaciones e instruir al Banco Central para que deposite los fondos de conversión a favor de un inversor con un proyecto aprobado y adjudicado en licitación, previa acreditación de la conformidad del inversor. Este procedimiento permite la participación de inversores locales que, por disposición legal, no pueden contar con algunos de los pasivos externos convertibles.

- c) Constituir una "garantía de conversión" en australes por un monto equivalente al 1% del valor nominal de la deuda a convertir. Dicha garantía puede constituirse a través de un depósito en el Banco Central remunerado por el índice financiero que elabora dicha Institución, o por una fianza bancaria ajustable con el índice antes citado.

La garantía de conversión, que debe constituirse dentro de los tres días anteriores a la licitación, son liberadas según el caso, cuando la oferta es rechazada o en la medida que las ofertas adjudicadas van cumpliendo el programa de conversión ofrecido en la misma licitación.

La evaluación y selección de las ofertas se realiza por el procedimiento de licitación pública en la que cada ofrecimiento es calificado en función del valor del descuento de conversión ofrecido. A igualdad de descuento, se da preferencia a los proyectos que ofrezcan cubrir un porcentaje menor del monto total de los mismos con fondos provenientes de la conversión de deuda pública externa.

Para proyectos que impliquen conversiones por valores nominales de hasta US\$ 2.5 millones, la conversión debe efectuarse en una única oportunidad. Cuando se trate de valores nominales superiores a esta cifra, se aceptan hasta tres conversiones -mediando un plazo de hasta 12 meses entre cada momento de conversión-, la primera de las cuales no puede ser inferior a US\$ 2.5 millones.

El inversor debe asumir el compromiso de aceptación incondicional de las normas establecidas por el Banco Central y por la Autoridad de Aplicación para la conversión de pasivos del sector público.

La participación del inversor en todas las etapas de este régimen debe efectuarse a través de un único banco local interviniente, el que tendrá las relaciones con el Banco Central.

Realizada una licitación pública, dentro de los cuatro días hábiles siguientes a su apertura, el Banco Central comunica al banco local interviniente el rechazo o adjudicación condicional de las propuestas.

Las adjudicaciones condicionales se perfeccionan con posterioridad al examen que el Banco Central efectuó de la deuda elegible para la primera o única conversión (en su momento se verifican los pasivos que pueden integrar una y/o tercera conversión).

A tal fin, se otorga al inversor un plazo de 15 días hábiles para presentar los instrumentos representativos de las deudas a convertir y 6 días hábiles después de recibir tales instrumentos el Banco Central comunica la adjudicación definitiva de las propuestas.

Adjudicadas definitivamente las propuestas, tres días hábiles después de su comunicación, el Banco Central procede a efectuar la conversión de las obligaciones externas netas de los descuentos aceptados, para lo cual aplica la cotización en el mercado libre de cambios.

Los intereses devengados a la fecha de la conversión por obligaciones convertidas se pagan, y el monto en australes resultante de la conversión se aplica a la constitución de un depósito en el Banco Central a nombre del inversor (que puede transferir la titularidad del depósito al receptor de la inversión), remunerado por la variación del tipo de cambio cotizado por el Banco de la Nación Argentina en el mercado libre de cambios, más la tasa LIBOR para imposiciones a 6 meses. Los ajustes y los intereses devengados por los depósitos se abonan en oportunidad de cada liberación de fondo.

3) Disponibilidad de los fondos en australes provenientes de la conversión

Los fondos provenientes de la conversión, con los que se constituyó el depósito en el Banco Central, así como su ajuste e intereses devengados, sólo pueden ser liberados total o parcialmente, en función del avance del proyecto, previa constatación de haberse aplicado al mismo, las inversiones complementarias a cargo del inversor en una relación, como mínimo, de 0.43 de austral por cada austral a liberar.

El efectivo uso de los fondos en el proyecto autorizado debe ser acreditado por los inversores y/o empresas receptoras, mediante la documentación prevista expresamente a tal fin.

Para el primer retiro de fondos no será requisito esencial la presentación de la respectiva documentación y bastará acreditar haber invertido adicionalmente como mínimo 0.43 de austral por cada austral que se solicita retirar. Esta primera liberación de fondos no podrá exceder el 5% del valor del proyecto.

La garantía de conversión se pierde y la adjudicación queda anulada, cuando el inversor no presente en tiempo y forma los instrumentos de deuda a convertir en el caso de la primera o única conversión.

También se pierde en forma proporcional la garantía cuando no se presenten en tiempo y forma las obligaciones para la segunda y/o tercera conversión.

Los aspectos económicos financieros y físicos del proyecto de inversión aprobado, son verificados por los bancos locales intervinientes, el Banco Central y la Autoridad de Aplicación, según sus respectivas responsabilidades.

-Régimen Especial de Cancelación de Préstamos y Redescuentos otorgados a las Entidades Financieras

Este régimen prevé la cancelación parcial o total de líneas de préstamos y/o redescuentos otorgados a las entidades financieras, siempre que:

- a) hayan sido efectivizadas hasta el 31.3.88;
- b) el plazo promedio de las amortizaciones supere los dos años; y
- c) las cancelaciones anticipadas correspondan a vencimientos que se produzcan luego de 18 meses contados a partir de la fecha de cada licitación.

Las ofertas deben ser canalizadas a través de la entidad financiera receptora de las líneas que se amorticen anticipadamente y pueden ser efectuadas por cualquier deudor de ellas o de otras entidades integrantes del sistema financiero siempre que medie la conformidad de ambas entidades participantes. Sólo podrán ser oferentes aquellos clientes que pertenezcan al sector privado no financiero y no tendrán acceso a esta operatoria las empresas vinculadas a las entidades financieras participantes.

Son requisitos para participar en este régimen:

1. Presentar una oferta de cancelación de las líneas de préstamo o redescuento elegidas, mediante la entrega -a esos efectos- de obligaciones de la deuda pública externa convertibles, previa aplicación del respectivo descuento ofrecido.

2. Los inversores deben efectuar un aporte irrevocable de capital en el ente titular de la oferta, por un importe mínimo equivalente al valor de los redescuentos y/o préstamos que se cancelen, lo que deberá determinar un incremento real de la misma magnitud en sus patrimonios netos.
3. Constituir una "Garantía de Cancelación" en australes, por un monto equivalente al 1% del valor nominal residual de las obligaciones externas a convertir. Dicha garantía debe constituirse dentro de los tres días anteriores a la licitación, a través de un depósito en el Banco Central, remunerado por el índice financiero que elabora dicha Institución, o por una fianza bancaria ajustable con el índice antes citado.
4. Cuando la oferta sea efectuada por un deudor cuyo crédito no esté sustentado en un préstamo o redescuento del Banco Central, las entidades deberán respetar para sus clientes asistidos con las líneas que se amorticen anticipadamente, las condiciones actuales y la que con carácter general determine el Banco Central en el futuro.
5. Compromisos del inversor de aceptación incondicional de las normas establecidas por el Banco Central y por el Ministerio de Economía sobre la materia y de la entidad participante de cancelar las deudas de sus clientes una vez aceptadas por el Banco Central las ofertas de éstos, por iguales importes y simultáneamente con la cancelación de las líneas vigentes.

La selección de las ofertas se efectuará por el procedimiento de licitación pública, y para su evaluación se tomará en consideración el valor presente estimado por el Banco Central para los préstamos y/o redescuentos a cancelar y el valor nominal de las obligaciones públicas externas a convertir.

Realizada la licitación pública, dentro de los 10 días siguientes al en su apertura, el Banco Central comunicará el resultado de la evaluación realizada, notificando a las entidades intervinientes el rechazo o aceptación condicional de las ofertas.

Las adjudicaciones condicionales quedarán perfeccionadas una vez que el Banco Central apruebe la deuda presentada para su conversión, luego de ser verificada. Para ello, se usará el mismo procedimiento delineado para el Programa de Conversión de Deuda Pública Externa de Inversiones en el sector privado del país.

Producida la adjudicación definitiva de las ofertas, el Banco Central, procederá a efectuar la conversión de las obligaciones externas netas de los descuentos aceptados, para lo cual se aplicará la cotización en el mercado libre de cambios, y su contravalor en australes se acreditará en las cuentas corrientes que las entidades mantienen en esa Institución y simultáneamente se debitará la cuenta corriente de la entidad por el importe equivalente, cancelándose al mismo tiempo las líneas de préstamos y/o redescuentos correspondientes.

También, simultáneamente, los intermediarios financieros comprendidos procederán a cancelar anticipadamente la respectiva línea de crédito y se liberará el saldo ajustado al depósito constituido en garantía de cancelación o la fianza bancaria, según corresponda.

La garantía de cancelación se pierde y la adjudicación queda anulada, cuando el inversor no presente en tiempo y forma los instrumentos de la deuda a convertir.

1*

El desarrollo que se efectúa en este apartado estuvo condicionado por la mayor o menor disponibilidad de información. De ello derivó que en algunos países el tema se pudo profundizar más que en otros.

BRASIL

En Brasil existen en la actualidad dos tipos de conversión de la deuda externa: la conversión formal y la informal.

- CONVERSION FORMAL

Corresponde al Programa Brasileño de Conversión de Deuda Externa en Inversiones instituido por la resolución 1.460 del Consejo Monetario Nacional del 1/2/88.

Este programa prevee dos sistemas que contemplan:

- a) Conversiones sujetas a licitación; y
- b) Conversiones no sujetas a licitación;

a) CONVERSIONES SUJETAS A LICITACION

El Programa de Conversión de Deuda Externa en Inversiones fue oficialmente implantado en el Brasil en marzo de 1988 y la primera licitación de conversión fue el 23/3/88 en la Bolsa de Valores de Río de Janeiro.

Las principales características de las conversiones sujetas a licitación son:

- 1) La deuda elegible comprende toda la deuda vencida y a vencer bajo responsabilidad del Banco Central;
- 2) Las licitaciones son realizadas en las bolsas de valores.

- Registro de los recursos depositados en el Banco Central y Registro de Inversiones

El registro de recursos convertidos así como el registro de inversiones correspondiente será efectuado por su valor líquido, deducido el descuento definido en la licitación.

Las licitaciones han sido realizadas mensualmente ofertando siempre un mismo valor de U\$S 150 millones líquidos de descuento, siendo U\$S 75 millones para las áreas libres y U\$S 75 millones para las áreas incentivadas.

De marzo a diciembre de 1988 se realizaron 10 licitaciones de cada tipo ofertando un valor total de U\$S 1.500 millones que fueron compradas a diferentes descuentos que fluctuaron de un mínimo de 14.26% a un 38.79%.

b) CONVERSIONES NO SUJETAS A LICITACIONES (deuda a vencer)

Las conversiones no sujetas a licitación han sido buscadas por los interesados mismos antes de la implantación oficial del Programa. El mayor interés recaía en la deuda a vencer que había sido depositada voluntariamente en el Banco Central.

Aplicación de los Recursos

Los recursos derivados de las conversiones podrán ser aplicados en entidades del sector público y del sector privado para las siguientes finalidades:

- i) Integración de capital de nuevas Sociedades;
- ii) Aumento de capital de Sociedades existente;
- iii) Compra de participaciones societarias; y
- iv) En fondos de Conversión-Capital Extranjero.

Depósitos voluntarios en el Banco Central

La conversión de deuda a vencer del sector público (excepto Banco Central) y del sector privado, voluntariamente depositada en el Banco Central al amparo de la Resolución 432 estará sujeta a que las autorizaciones dependerán de límites que periódicamente establezca el Banco Central y a que las propuestas sean examinadas conforme al orden cronológico en que se presentaron al Banco Central.

Cuando los recursos se destinaron a inversiones en empresas del sector público para pago de deuda externa o de deuda asociada al tesoro brasilero las conversiones no estará sujeta a los mencionados límites y al ordenamiento señalado.

Ingreso de los recursos y registro de las inversiones

Las conversiones no sujetas a licitación el ingreso de los recursos depositados en el Banco Central será hecho por el valor integral de las obligaciones convertidas (100%).

El registro de las inversiones será por el valor líquido, deducido el descuento el que será el mayor entre:

- i) El negociado entre los propios interesados; o
- ii) Aquel establecido con base a una media ponderada de los descuentos definidos en la licitación inmediatamente anterior a la fecha de presentación del pedido de los interesados.

Condiciones aplicables a conversiones sujetas o no a la licitación. Constitución de los depósitos

Los recursos relativos a conversiones autorizadas pueden ser objeto de depósitos en el Banco Central, denominados en moneda extranjera y no remuneradas, facultad que podrá ser utilizada por única vez antes o después de la capitalización de las inversiones.

Plazo mínimo de permanencia en el Brasil

Los recursos convertidos deben permanecer invertidos en el Brasil por un plazo mínimo de 12 años, contados a partir de la fecha de capitalización de los recursos.

Remesa para el exterior

Las utilidades y/o dividendos serán libremente remisibles para el exterior observando las disposiciones legales (ley No. 4131-62) y fiscales de práctica.

Las remesas relativas al retorno de capital o a ganancias de capital solamente pueden ocurrir después de transcurrido un plazo mínimo de permanencia de los recursos en el Brasil (12 años).

En los casos de empresas receptoras que cuenten con una participación extranjera anterior, cualquier hecho que suponga remesas a título de retorno de capital o de ganancia de capital implicará una obligatoriedad de depósito en moneda extranjera de los correspondientes recursos en el Banco Central, sin remuneración hasta el monto de las conversiones realizadas.

Prohibiciones

Los recursos derivados de conversiones solamente pueden ser destinados a aplicaciones de riesgo, estando prohibidas las operaciones que se asemejen a distintas formas de crédito.

No se admiten conversiones:

- a) En proyectos de infraestructura en que entidades del sector público aseguren rentabilidad garantidas y/o mercado para los bienes y/o servicios producidos;
- b) En proyectos en que quede asegurado, en cualquier tiempo, la recompra de inversiones por entidades públicas;
- c) Que resulten en una privatización de empresas brasileñas;
- d) En la que los participantes de las operaciones hayan efectuado remesas al exterior a título de retorno o de ganancia de capital en los 36 meses anteriores a la fecha de presentación del pedido de conversión del Banco Central. Esta prohibición no se aplicará cuando existiera el regreso al País de los recursos remitidos al exterior;
- e) Para adquisición parcial o total de inversiones extranjeras, a menos que el producto sea invertido en el Brasil con base a las mismas condiciones de los recursos convertidos.

- CONVERSION INFORMAL

La conversión informal se constituye en el pago en moneda brasileña (cruzados) de partes del Brasil, intereses y otros cargos de operaciones de crédito externo.

Esa forma de pago tuvo inicio conjuntamente con los deudores del sector privado financiero y no financiero que habían cumplido normalmente sus compromisos mediante depósitos en el Banco Central, en función del proceso de reestructuración de la deuda externa brasileña. Ello ocurrió en forma creciente a partir de la segunda mitad de 1987 con el objetivo de evitar los depósitos en el Banco Central y dar liquidez a los recursos para su libre movimiento.

El proceso se extendió a grandes deudores del sector público a partir de fines de 1987 y principio de 1988. Los pagos realizados en esa modalidad que fueran informados al Banco Central hasta agosto de 1989 alcanzaron a aproximadamente U\$S 3.700 millones.

El 3/10/88 el decreto 96.915 prohibió esa forma de pago para el sector público federal y limitó su realización para el sector público estadual.

En función de los múltiples efectos que las operaciones de conversión de deuda externa provocaban sobre las variables económicas, especialmente en la base monetaria y/o en el aumento de la deuda interna, el Gobierno resolvió a principio del año suspender las licitaciones de conversiones de deuda.

CHILE

Los mecanismos sobre conversión de la deuda externa por inversiones fueron creados en 1985.

Cabe destacar, que previamente a la aprobación de los denominados Capítulos XVIII y XIX del Compendio de Normas de Cambios Internacionales, existían sistemas que posibilitaron conversiones de deuda externa chilena orientados básicamente a la capitalización de la misma (Debt-Equity Swaps).

El capítulo XIV del citado compendio regula en lo pertinente las transferencias de capitales y en lo que corresponde al Banco Central, aquellas registradas bajo el Decreto-Ley 600 el que constituye el régimen básico y tradicional de inversión extranjera en Chile.

En este último caso, dicha modalidad (la capitalización de deuda externa) se considera como uno de los tipos de aportes amparados en las disposiciones del D.L. 600 el que en su artículo 2 (letra e) permite "la capitalización de créditos y deudas externas, en monedas de libre convertibilidad, cuya contratación haya sido debidamente autorizada".

Este Decreto Ley ampara también otras modalidades de aportes tales como la internación de divisas, bienes físicos, créditos externos asociados a la inversión, la capitalización de utilidades remesables y tecnología.

Bajo las normas citadas, la capitalización debe ser representativa de moneda extranjera y hacerse en la misma empresa deudora de los créditos externos que van a ser capitalizados, previo el correspondiente acuerdo entre acreedor (inversionista) y deudor.

Para poder materializar la capitalización de créditos externos, es necesario el cambio previo del acreedor de los mismos, si resulta que el interesado en capitalizar en la empresa deudora no es el acreedor original de los créditos. La autorización del cambio respectivo la del Banco Central.

A diferencia de los mecanismos existentes a la fecha de aprobación de los Capítulos XVIII y XIX, éstos permiten usar títulos de la deuda externa chilena para efectuar operaciones destinadas a personas, entidades o empresas distintas de los originalmente deudores de tales títulos y para financiar proyectos de inversión nuevos, aumentando el capital de empresas existentes o creando nuevas empresas.

El sistema de Debt-Equity Swaps estaría reglamentado específicamente por el Capítulo XIX.

El Capítulo XVIII es más amplio y permite las operaciones de "Debt - Peso Swaps" en que el producto de la conversión son pesos chilenos de destino libre. Igualmente, pueden registrarse operaciones de cambio de deuda, es decir lo denominado "Debt-Debt Swaps" representadas por las operaciones de canje de créditos externos por las cuales se transan deudas externas por deudas externas.

En el atractivo y rentabilidad de las operaciones de conversión previstos por los citados artículos XVIII y XIX juegan como elemento básicos el porcentaje de descuento, los costos y comisiones de los agentes intermediarios, el valor de la divisa en el mercado paralelo contrapuesta su valor en el mercado bancario, el precio al cual los deudores chilenos están dispuestos a prepagar en pesos, o canjear por otros títulos de deuda externa que adeudan, los precios de los activos que se desea adquirir o el costo de la inversión a efectuar, la rentabilidad de la misma y la confianza en el mantenimiento de la vigencia de las normas por parte del Gobierno.

Posteriormente, se suplementaron estas normas, agregando opciones y modificaciones de carácter más bien técnico. En setiembre de 1987 se agregan al Capítulo XIX las disposiciones del Anexo No.2 del mismo que permiten la creación de sociedades de inversión en Chile con el fin de invertir en acciones y otros valores mobiliarios chilenos. En marzo de 1988, se adicionó al Capítulo XVIII el Anexo número 5 de esta norma, que posibilita a nacionales, mediante la conversión de deuda externa, el pago de obligaciones hipotecarias de vivienda.

CAPITULO XVIII GENERAL

Las disposiciones de este Capítulo permiten a las personas naturales o jurídicas, residentes o no residentes en el país, adquirir, sin acceso al mercado de divisas bancario, títulos de deuda externa chilena, de vencimiento original o prorrogado superior a 365 días, que hayan sido suscritos en calidad de deudor directo por el Fisco, el Banco Central de Chile, por entidades del sector público, por la Corporación de Fomento de la Producción, CORFO, y las empresas bancarias y sociedades financieras autorizadas para operar en el país, y por las personas naturales o jurídicas residentes en Chile, siempre que, en este último caso, se trate de créditos externos ingresados al amparo del Capítulo XIV del Compendio de Normas de Cambios Internacionales.

No obstante, el Banco Central de Chile, las entidades del sector público, CORFO y las empresas bancarias y sociedades financieras autorizadas para operar en el país, no pueden adquirir directamente títulos de deuda externa bajo este capítulo.

La adquisición de títulos bajo el Capítulo XVIII requiere la suscripción previa de un convenio entre el adquirente, el deudor y garantes de la deuda, de haberlos, por el que se estipule que la obligación será pagadera en Chile, de inmediato, contra la entrega del documento, al contado, con o sin descuento, y en moneda nacional, o alternativamente, que se sustituirá el título en Chile, por uno o más documentos, expresados en moneda nacional, en Unidades de Fomento, (que es una unidad de cuenta de amplio uso en Chile, de valor diario, y que se reajusta acorde a la inflación interna) pudiendo, además, pactarse la modificación de las condiciones originales de la obligación.

En el mismo convenio, el deudor deberá renunciar al acceso al mercado bancario de divisas para el pago de la deuda externa y devolver el Banco Central de Chile el Certificado respectivo que le otorga dicho acceso, para su inutilización o modificación, según corresponda.

El convenio referido no se requiere en el caso de los títulos suscritos como deudor directo por el Banco Central de Chile, lo que sólo puede ser sustituido por los efectos de comercio que se señalan en el Anexo número 1 del Capítulo XVIII.

Estos efectos de comercio son, a su vez, al portador, emitidos por el Banco Central, expresados en Unidades de Fomento, equivalentes en monto al 91% del valor de los títulos reemplazados, pagaderos en una sola cuota al final de un plazo de seis años y con una tasa de interés sobre base reajutable disminuida en 1,1% anual.

Las condiciones de los efectos de comercio que emite el Banco Central pueden ser modificadas periódicamente por éste, acorde a las condiciones de mercado vigente.

Las nuevas condiciones se aplican a los efectos de comercio que deban emitirse a contar de la fecha del respectivo Acuerdo modificadorio del Banco Central. La tasa de interés a aplicar es la promedio ponderada para captaciones reajustables entre 90 y 365 días del Sistema financiero.

Las personas que adquieren títulos de deuda externa deben extregarlos a CORFO o a una empresa bancaria o sociedades financiera autorizada para operar en cambios internacionales en el país, a la que deben conferir un mandato irrevocable para actuar

//

como mandatario a efectos de proceder, en ese rol, a solicitar al Banco Central, a cobrar la deuda externa y entregar al mandante el producto del pago al contado efectuado por el deudor, o a requerir de éste último la sustitución del título original por nuevos instrumentos que este emita, según se haya convenido.

En ningún caso, el producto de cualesquiera de esas operaciones podrá ser superior al valor del capital o el saldo capital adeudado del título original, más de los respectivos intereses devengados y pendientes de pago, calculado hasta la fecha de la respectiva operación.

Cabe señalar que CORFO y las empresas bancarias o sociedades financieras autorizadas para operar en cambios internacionales que deseen operar a través del Capítulo XVIII del Compendio de Normas en cumplimiento de los mandatos a que se ha hecho referencia, deben participar en un sistema de licitación de cupos, al que quincenal o mensualmente llama el Banco Central de Chile.

El producto en pesos moneda nacional, obtenido de las operaciones de conversión de deuda externa efectuado bajo las normas del Capítulo XVIII general es de libre disposición de las personas que las realizan.

Anexo No. 4 del Capítulo XVIII

En agosto de 1986, el Comité Ejecutivo del Banco Central complementó las disposiciones del Capítulo XVIII, adicionándole un nuevo anexo, el No. 4, por el cual se permite aplicar títulos de deuda externa chilena, sujeto a la previa autorización, caso a caso, del Comité Ejecutivo del Banco, para suscribir y pagar acciones emitidas por el deudor principal o el garante de la deuda, según sea el caso, de los títulos de deuda externa a ser utilizados en la operación.

Estas operaciones pueden ser aprobadas solo cuando se trate de suscribir y pagar acciones que emitan empresas productivas de bienes y servicios que, a la fecha de la capitalización, se encuentran constituidas como sociedades anónimas establecidas en el país y requieran, para enfrentar las dificultades derivadas de su excesivo endeudamiento, de un aumento de capital, o bien cuando dicho aumento de capital se realice en empresas bancarias o sociedades financieras establecidas en Chile.

Estas operaciones no están sujetas al sistema de licitación de cupos mencionados en la sección anterior. En lo restante, rige para estas operaciones las normas más generales del Capítulo XVIII, con algunas excepciones.

Anexo No. 5 del Capítulo XVIII

En marzo de 1988, el Comité Ejecutivo implementó las normas del Anexo No. 5 de este Capítulo, por el que se permite a los deudores de obligaciones hipotecarias de vivienda en Chile para, por una sola vez, adquirir títulos de deuda externa del Banco Central de Chile, con el objeto exclusivo de aplicarlos al pago, total o parcial, de sus obligaciones hipotecarias correspondientes a un solo bien raíz, vigentes a fines de febrero de 1988.

Cada deudor puede adquirir títulos por el equivalente de no más de U\$S 6.000 en capital, más los correspondientes intereses devengados, calculados hasta a la fecha de adquisición.

La presentación de la solicitud se efectúa a través de la empresa bancaria o sociedad financiera acreedora de la deuda hipotecaria, para que estas últimas adquieran, a nombre de los deudores, los correspondientes títulos, soliciten al Banco Central de Chile su sustitución, al 100% de su valor par, por Pagarés Reajustables del Banco Central de Chile, de plazo de vencimiento a 180 y 360 días, vendan a terceros estos pagarés, o los compren para sí, en ambos casos al contado, en pesos y en condiciones de mercado, y apliquen el monto percibido, al pago de la comisión que dicha empresa bancaria o sociedad financiera pueda cargar por efectos de esta operación; al pago del crédito otorgado por esas instituciones, si estas hubieran concedido financiamiento al deudor para la adquisición del título de deuda externa; a la parte morosa de los créditos hipotecarios que dieron origen a la operación, de existir mora; y al pago anticipado de los créditos hipotecarios que dieron origen a la operación.

Las empresas bancarias y sociedades financieras deben aceptar las solicitudes de todos los deudores que deseen acogerse al Sistema. El Banco Central regula, por su parte, el monto periódico de operaciones que pueden realizarse bajo este anexo. Finalmente, cabe señalar que los Pagarés Reajustables del Banco Central de Chile son instrumentos financieros que se emiten por este en condiciones de mercado.

CAPITULO XIX GENERAL

Este permite que personas naturales o jurídicas, chilenas o extranjeras, con residencia y domicilio en el exterior, puedan realizar inversiones en Chile a través de la adquisición y uso de títulos de deuda externa chilena, pudiendo el Banco Central otorgarles acceso al mercado de divisas para remesar el capital y las utilidades que pueda generar la inversión.

Las personas interesadas en invertir deben presentar una solicitud ante el Banco Central, en que se individualice a los solicitantes y quienes actúen como sus representantes, se informe sobre la actividad de los potenciales inversores, sus operaciones, negocios en inversiones en el país o en el extranjero, se individualice los títulos de deuda externa con que se operará, se señale el destino de los recursos que se invertirán y los antecedentes de la entidad receptora, de haberla, debe además, acompañarse copias autorizadas ante Notario Público o Ministro de Fe competente del convenio y de los mandatos irrevocables a que se hace referencia más adelante.

Los solicitantes deben suscribir, previamente, un convenio de pago o de canje, de características similares al que se requiere bajo las normas del Capítulo XVIII.

No se requiere tal convenio cuando el título haya sido suscrito por el Banco Central de Chile, en cuyo caso dicho título es sustituido por uno o más de los instrumentos emitidos por el Banco Central los que pueden ser:

- a) Pagarés al portador, expresados en dólares de los Estados Unidos de América y pagaderos en pesos moneda corriente nacional de Chile, de monto total igual al de la deuda original, a 10 años plazo en una sola cuota al final de período, con intereses pagaderos semestralmente, en pesos, a las siguientes tasas:

PERIODO	TASAS DE INTERESES ANUAL
Por los primeros seis meses	Las de los títulos originales
Por los segundos seis meses	LIBO + 0.75%
Por los terceros seis meses	LIBO + 0.25%
Desde el mes 19 y hasta su vencimiento	LIBO - 0.5%

- b) Efecto del comercio al portador, emitido por el Banco Central, expresado en Unidades de Fomento, de un monto equivalente al de la deuda original, con vencimiento del capital al final de un plazo de quince años, y con una tasa de interés sobre base reajutable (TIP), disminuida en 1.1% anual. Las condiciones de los pagarés o efectos de comercio emitidos por el Banco Central pueden ser modificados periódicamente por el mismo, acorde a las condiciones del mercado, o cuando, con motivo de eventuales reestructuraciones de la deuda externa chilena, se convengan términos más favorables respecto del monto de capital de la obligación, de su plazo de vencimiento o de su tasa de interés.

Estas modificaciones se aplicarán a los títulos que el Banco Central deba emitir a contar de la fecha del respectivo acuerdo modificatorio del Banco Central de Chile.

Los solicitantes deben, además, como regla general, otorgar un mandato irrevocable a una empresa bancaria autorizada para operar en cambios internacionales en el país para que ésta, acorde a las instrucciones que reciba del mandante y de ser aprobada expresamente la solicitud por el Comité Ejecutivo del Banco Central, proceda, si es el caso, a canjear el título original por un nuevo título, o cobrar en pesos, al contado, el título original, según corresponda.

En el caso del canje de títulos, el mandatario podrá, aplicarlos a una entidad residente en el país, para que ella los destine a los fines autorizados por el Banco Central, darlos o recibirlos en pagos de bienes representativos de las inversiones autorizadas, venderlos a terceras personas o adquirirlos para sí, al contado y en pesos chilenos.

En el caso de cobrarse el crédito, o efectuarse la compra-venta de instrumentos recibidos en canje, el mandatario debe aplicar el dinero percibido a la materialización de las inversiones autorizadas, y mientras se perfeccionan éstas, retener el aporte y constituir depósitos en una empresa bancaria establecida en Chile.

Estos depósitos sólo pueden ser girados con el exclusivo fin de aplicar el capital, con sus reajustes e intereses, a las inversiones autorizadas.

En el caso de existir una empresa receptora en el país, a la que se destine los recursos, éstas también deben designar un banco mandatario, para que este realice las operaciones similares pertinentes, que conduzcan a la materialización de la inversión autorizada, la cual queda sometida a la supervisión del Banco Central por toda su vida útil.

En ningún caso, la contrapartida del crédito, esto es, su cobro, canje y/o aplicación, podrá ser superior al valor par del título, es decir, al valor de su capital más sus intereses devengados y pendientes de pago.

Las solicitudes presentadas pueden ser aceptadas o rechazadas por el Comité Ejecutivo del Banco Central sin expresión de causa.

De aprobarse la solicitud, el Banco Central, en uso de la facultad que le confiere el artículo 15 de la Ley de Cambios Internacionales, puede otorgar al inversionista, nominativamente, acceso al mercado bancario de divisas para transferir el capital y las utilidades líquidas que la inversión pueda originar.

Los capitales no pueden remesarse antes de transcurrido un plazo de 10 años, contado desde la fecha en que se materialice la inversión, y las utilidades correspondientes no pueden remesarse antes de un plazo de 4 años, contado desde esa fecha. Además estas últimas sólo pueden remesarse a contar del quinto año, en cuotas que no excedan del 25% de dichas utilidades líquidas. Las que se produzcan a contar del quinto año puedan remesarse libremente.

Las divisas necesarias para satisfacer la remesa del capital o de parte de él, sólo pueden ser adquiridos por el inversionista con el producto de la enagenación de los bienes o derechos representativos de la inversión o de las empresas adquiridas o constituidas con la inversión autorizada.

El tipo de cambio aplicable para las remesas es el del mercado bancario.

CAPITULO XIX, ANEXO No. 2

Mediante las disposiciones de este anexo, los inversionistas que sean personas jurídicas con residencia y domicilio en el extranjero, organismos, entidades o agencias internacionales o gubernamentales o paragubernamentales, que posean un patrimonio igual o superior al equivalente de U\$S 5.000.000, y que no estén, directa o indirectamente, controlados por personas de nacionalidad chilena o con residencia en el país, pueden efectuar inversiones con títulos elegibles de deuda externa, destinadas a la suscripción y pago de acciones emitidas por "Sociedades de Inversión", cuyo exclusivo objeto sea invertir en el país en valores mobiliarios tales como acciones de sociedades anónimas chilenas, títulos emitidos poco garantidos por el Fisco o entidades del sector público chileno, por el Banco Central de Chile, por bancos e instituciones financieras del país, bonos y efectos de comercio, u otros títulos o valores autorizados expresamente por el Banco Central de Chile.

El capital social mínimo suscrito y pagado de las "Sociedades de Inversión" debe ser igual o mayor que el equivalente en pesos, moneda corriente nacional, de U\$S 20.000.000, siendo las acciones de un valor no menos del equivalente de U\$S 100.000 cada una.

Estas acciones pueden ser libremente transferidas en el exterior por y entre inversionistas elegibles bajo las disposiciones del Anexo citado.

Ningún inversionista puede poseer, directa o indirectamente, más del 25% del capital de las "Sociedades de Inversión", salvo autorización expresa del Banco Central.

La duración de las "Sociedades de Inversión" no puede ser inferior a 12 años.

Durante los primeros cinco ejercicios, las "Sociedades de Inversión" podrán acordar que no se distribuyan utilidades o que éstas lo sean parcialmente en cada ejercicio. En caso de que se acuerde una distribución, ésta no podrá exceder del 70% de las utilidades de cada ejercicio. Las utilidades que se distribuyan durante los cinco primeros ejercicios, sólo pueden ser destinadas por los accionistas a:

- i) constituir depósitos de una empresa bancaria en Chile, reajustables o no reajustables, de acuerdo a la variación de la U.F. o el tipo de cambio, pudiendo invertir también en pagarés emitidos por el Banco Central de Chile o por la Tesorería General de la República, en condiciones de mercado.
- ii) suscribir y pagar nuevas acciones, que se denominan acciones B, que emita las "Sociedades de Inversión", debiendo ser sometida la respectiva reforma estatutaria de la Sociedad, a la aprobación previa del Banco Central de Chile. Estas acciones B sólo pueden tener como titulares a inversionistas elegibles en conformidad a las normas del Anexo No. 2.

Los beneficios generados por las inversiones recién aludidas, así como su reinversión, deben destinarse a efectuar nuevas inversiones en estos mismos rubros.

Una vez transcurrido el quinto ejercicio de la "Sociedad de Inversiones", esta puede distribuir hasta un 90% de sus utilidades líquidas anuales.

MEXICO

Este programa surge en agosto de 1985 cuando México y sus bancos acreedores firmaron los contratos de la deuda pública reestructurada.

Sin embargo, el programa se hizo una realidad hacia abril de 1986 cuando fueron aprobadas las primeras dos solicitudes, una para la industria automotriz y otra para un proyecto turístico.

Para llevar a cabo la operación de conversión de deuda externa por capital es necesario contar con las aprobaciones de la Comisión Nacional de Inversiones Extranjera y de la Dirección General de Crédito Público de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. La Dirección General de Crédito Público ha sido designada como "ventanilla única" para recibir todas las solicitudes que impliquen una operación de conversión de deuda y, como se verá más adelante, es aquí donde no sólo se inicia el proceso, sino también se concluye.

El proceso para la aprobación de las solicitudes comprende cuatro etapas principales que implican la emisión de tres documentos.

Las etapas son:

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

Los tres documentos son: el oficio de aprobación que emite la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras; otro, el oficio de la Dirección General de Crédito Público y por último, el contrato para cancelar la deuda pública externa.

A fin de que la Dirección General de Crédito Público pueda proceder con el registro y análisis preliminar de cualquier solicitud, es necesario que el inversionista o el banco intermediario, en su caso, presenten los siguientes documentos: la solicitud misma, que consiste en una carta que resume las principales características de la operación; el cuestionario que exigen estas operaciones y el certificado original que demuestre que los derechos de 0,25% del monto nominal de la inversión ha sido pagado.

Si todo lo anterior está en regla, la solicitud se envía a la Dirección General de Inversiones Extranjeras para su presentación ante la Comisión Nacional de Inversiones Extranjeras.

En esta última Dirección, la solicitud se analiza desde un punto de vista técnico y económico al igual que se hace con cualquier solicitud que involucre inversión extranjera.

Una vez que dicha Comisión ha aprobado la solicitud, la Dirección General de Inversiones Extranjeras emite un oficio cuyo original se entrega al inversionista y una copia se hace llegar a la Dirección General de Crédito Público.

Con base en dicho oficio, la Dirección General de Crédito Público emite su autorización en la cual se establece el descuento y el monto nominal a cancelar de deuda externa en la operación.

El nivel de los descuentos depende de una variedad de elementos: si se trata de una nueva inversión, una ampliación, si genera exportaciones, sustituye importaciones, crea nuevas fuentes de empleo, promueve la desconcentración de actividad económica, etc. Cabe señalar que el descuento no es objeto de negociaciones.

Una vez que el inversionista cuenta con el oficio de descuento, la Dirección General de Crédito Público determina tanto la fecha de firma como la del cierre de la operación.

En forma simultánea, antes de la firma, el inversionista debe llevar a cabo algunas acciones tales como, la modificación del Acta Accionaria de la compañía, la emisión de acciones y definir cuál de la deuda pública mexicana reestructurada debe comprarse.

Una vez que el papel ha sido seleccionado y es comprado por el intermediario financiero, éste deberá quedar asignado al mismo por el banco de servicio a efecto de que en una fecha futura se cancele.

La fecha de firma es la tercera etapa y es cuando el acuerdo que formaliza la operación es firmado por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el inversionista extranjero, la compañía mexicana y el banco intermediario, con el fin de cancelar deuda pública externa y establecer el compromiso que el inversionista llevará cabo la emisión de capital calificado.

La fecha de cierre de la operación es la cuarta y última etapa de la operación de conversión. Antes de esta fecha, el banco de servicio debe enviar un telex confirmado a la Dirección General de Crédito Público en la fecha determinada en que se cancelará la deuda.

En la fecha del cierre, el intermediario financiero transfiere la deuda en forma instantánea al inversionista a fin de que ésta se cancele, y la Tesorería de la Federación abre una cuenta a nombre del inversionista contra la cual, este último girará de acuerdo al avance de su programa de inversiones.

Es importante señalar que el inversionista no recibe efectivo sino solamente derechos para disponer contra la cuenta que se le ha abierto en la Tesorería de la Federación cuando justifique su inversión. En caso de que el inversionista no disponga de la totalidad de los fondos en forma inmediata, el saldo de la misma estará generando una tasa de Certificados de Tesorería (CETES) a 28 días, cuyo producto puede ser libremente utilizado por el inversionista.

Con el fin de establecer un calendario de desembolsos para estas operaciones, se solicita al inversionista proporcione el número de desembolsos o conversiones mediante las cuales la operación será concluida.

Asimismo, y en virtud de que no se permite que el producto de estas operaciones se utilice como capital de trabajo, en algunas ocasiones, es posible autorizar alguna parte importante del proyecto para que se inicien las obras por lo que deberá incluirse dicha petición en la solicitud. Aquí también, es importante señalar que el producto de la operación de conversión deberá ser utilizado principalmente en la adquisición de activos fijos, incluyendo: compra de terreno, construcción o ampliación de planta, adquisición de maquinaria, equipo, etc; o bien, puede ser usado para pagar créditos vigentes. Sin embargo, todas las erogaciones deberán ser por bienes y servicios de origen nacional, por tanto no implica bajo ninguna circunstancia pagos al exterior.

PERU

El Sistema de Conversión de la Deuda Pública Externa en Inversión se regula por las leyes 24.741 y 24.750, el decreto 198/88/EF del 22/10/88 y la Resolución Ministerial 305/888/EF/75 del 2/12/88.

El artículo 12 de la ley 24.741 autoriza al Ministerio de Economía y Finanzas a efectuar la reprogramación de la deuda pública externa adecuándola a la capacidad de pago del país.

Por su parte el literal b) del art. 16 de la ley 24.750 autoriza al Gobierno Central a concertar o garantizar operaciones de endeudamiento interno en plazos mayores de un año hasta el 1.5% del Producto Bruto Interno, destinado al pago de la deuda externa en productos.

DECRETO 198-88-EF del 22/10/88

Este decreto establece el sistema de Conversión de la Deuda Pública Externa en Inversión (CDI).

Las características más salientes de este sistema son:

- a) Pueden acogerse los acreedores o titulares de deuda pública externa de mediano y largo plazo, así como la de corto plazo de capital de trabajo;
- b) Los tenedores de los títulos de deuda pública externa que conviertan la misma en inversión en el país, tendrán la calidad que les asignen las decisiones 169 y 220 de la Comisión del Acuerdo de Cartagena, pudiendo ser los mismos inversionistas nacionales o extranjeros;
- c) La CDI será aplicable, tanto para nuevos proyectos como para la ampliación de la capacidad productiva de empresas existentes y se orientará fundamentalmente a la generación de divisas mediante la ampliación de la oferta exportable de bienes y servicios;
- d) La CDI se aplicará exclusivamente a los gastos locales que demanda el desarrollo de los proyectos. El componente importante de los proyectos sujetos al CDI, deberá ser financiado mediante recursos externos sea por aporte de capital o financiamiento externo obtenido por el inversionista;

- e) El reconocimiento del valor de los títulos de la deuda pública externa, se efectuará mediante un sistema de subasta pública que fijará el descuento aplicable a los títulos;
- f) Se podrá efectuar reexportación de capital en la porción correspondiente a la CDI, a partir del décimo año de la puesta en marcha del proyecto;
- g) El Poder Ejecutivo incluirá anualmente en los proyectos de Ley de financiamiento y de Ley de Presupuesto, los montos máximos de los recursos que el Estado destinará a la CDI.

RESOLUCION MINISTERIAL 305/88/EF/75 del 2/12/68

Esta resolución aprueba el Reglamento del Sistema CDI cuyas características más salientes son:

- a) La deuda pública externa elegible se define como:
 - i) Las deudas directas de mediano y largo plazo del Gobierno Central;
 - ii) Las deudas de mediano y largo plazo garantizadas por el Gobierno Central a instituciones y empresas estatales;
 - iii) Las deudas de corto plazo de capital de trabajo asumidas por el Gobierno Central;
 - iv) Las otras deudas de instituciones y empresas estatales no garantizadas por el Gobierno Central, que hayan sido previamente aprobadas por la Dirección General de Crédito Público;
- b) El Sistema se aplicará a la deuda vencida y no pagada a la fecha de subasta;
- c) Las inversiones bajo el sistema no podrán destinarse a inversiones financieras ni a la compra de acciones y/o participaciones de empresas existentes;
- d) En la financiación de los gastos locales no se considerará:

- i) La adquisición, en el exterior o en el país, de bienes y servicios de origen importado;
 - ii) La adquisición de bienes usados;
 - iii) La adquisición de inmuebles;
 - iv) El capital de trabajo, salvo aquel que forma parte de un proyecto elegible hasta un máximo de 15% del monto convertible. El monto convertible no podrá exceder del 70% de los costos locales del proyecto.
- e) El Sistema CDI tendrá un Comité de Conversión de Deuda Pública Externa en Inversión que estará integrado por un representante de cada una de las siguientes instituciones; Dirección General de Crédito Público, Comisión Nacional de Inversiones y Tecnologías Extranjeras, Corporación Financiera de Desarrollo, Instituto de Comercio Exterior y Banco Central de Reserva del Perú.
- f) Sus funciones del Comité:
- i) Aprobar los proyectos de inversión susceptibles de ser financiados con el sistema;
 - ii) Convocar a las subastas;
 - iii) Establecer los límites sectoriales anuales en concordancia con las prioridades del Gobierno;
 - iv) Proponer al Ministerio de Economía y Finanzas los montos anuales destinados al CDI;
 - v) Proponer normas complementarias para ejercer el Sistema.
- g) Los inversionistas presentarán sus proyectos al Comité a los efectos de su evaluación y aprobación la cual será efectuada en un plazo máximo de 45 días por el Comité;
- h) Para la calificación de los proyectos se tendrán en cuenta la generación de divisas, el empleo, el uso de recursos nacionales, el desarrollo tecnológico, la descentralización, la proporción de aportes externos sobre la inversión total y el período de maduración.

- i) Los proyectos aprobados serán llamados de acuerdo al orden en el cual su proyecto ha sido aprobado debiendo presentar sus propuestas en sobre cerrado el cual contendrá copia del Acuerdo del Comité aprobando el Proyecto, la propuesta del descuento con individualización de la deuda convertir y constancia de haber efectuado un depósito o fianza bancaria en dólares americanos a nombre del Ministerio de Economía y Finanzas por un monto equivalente al 0.5% del total de inversión.
- k) Una vez recibidos todos los sobres se procederá a abrir los mismos indicando el descuento ofrecido. Posteriormente, el Comité calificará las propuestas siendo ganadora aquella oferta que ofrezca el mayor descuento sobre el valor nominal. De existir empate entre dos ofertas, se dará preferencia a aquella cuyo proyecto requiera un menor monto de su inversión total con fondos provenientes de la conversión.
- l) Dentro de los 30 días siguientes de la publicación de la adjudicación los inversionistas deberán presentar a la Dirección General de Crédito Público los títulos u obligaciones de deuda a convertir para su verificación;
- ll) Una vez aprobado los títulos u obligaciones, el Ministerio de Economía y Finanzas abrirá una cuenta en el Banco Central denominada en dólares americanos a favor del inversionista que será administrada por la Corporación Financiera de Desarrollo sobre la cual se girará los recursos en moneda nacional para los proyectos.

URUGUAYEL DEBT TO EQUITY SWAPS

El programa de conversión de la deuda externa del sector público uruguayo de inversiones de capital tiene como objetivo fundamental el incentivar proyectos de inversión en el país propendiendo a que los fondos provenientes de dicha conversión se apliquen a nuevas inversiones en actividades productivas del sector privado.

El mecanismo que se ha diseñado a esos efectos, requiere de la participación de los siguientes agentes:

- a) Una empresa radicada o a radicarse en el Uruguay receptora de la inversión y con capacidad para emitir acciones, debentures u obligaciones;
- b) El Banco Central del Uruguay en su calidad de prestatario del Convenio de Refinanciación de la deuda externa del sector público uruguayo;
- c) Una institución financiera, nacional o extranjera, tenedora de deuda externa uruguaya dentro de los términos del Convenio de Refinanciación antes mencionado y a través de la cual se efectúa la propuesta para realizar operaciones de capitalización. En este mecanismo, a diferencia del Debt to Debt, dicha institución financiera debe ser la titular de la deuda externa que se cancela; y
- d) Un inversionista, que puede ser la propia empresa (a), que aporta los fondos necesarios para realizar la operación.

Los aspectos operativos se resumen en:

- i) Presentación y contenido de la propuesta de inversión

La propuesta la presenta el inversor a través de una Institución Financiera tenedora de deuda externa uruguaya bajo el marco del Acuerdo de Refinanciación. En dicha propuesta se incluye, por separado, el proyecto de inversión y en sobre cerrado, la oferta que realiza especificando el descuento que ofrece sobre los instrumentos de deuda externa cuyo canje se propone.

ii) Análisis de los proyectos de inversión

Inmediatamente de recibida cada propuesta de inversión, el Banco Central remite el proyecto de inversión a la Oficina de Planeamiento y Presupuesto para su estudio y calificación en elegible y no elegible. Devuelto el proyecto por la oficina de Planeamiento y Presupuesto, el Banco Central comunica a la Institución Financiera participante si el proyecto ha sido calificado como elegible o no elegible.

iii) Apertura, análisis, adjudicación y efectivización de las propuestas

En los casos de los proyectos calificados elegibles, el Banco Central del Uruguay procede a abrir en la fecha preestablecida el conjunto de las ofertas en un acto único. Si las mismas exceden el cupo asignado, el Banco Central del Uruguay elige aquellas que ofrezcan mayores descuentos sobre las obligaciones externas a cancelar.

En la eventualidad de que se ofrezca iguales descuentos se prevee el siguiente procedimiento:

- cuando el excedente sobre el cupo asignado no supere el 20% se intentará dar cabida a todos los proyectos, ajustando los debidos cronogramas de ejecución, previa consulta a los interesados y a la Oficina de Planeamiento y Presupuesto y, eventualmente recurriendo a la facultad del Banco Central de Uruguay de ampliar el cupo;
- cuando lo anterior no fuere posible, o el excedente sobre el cupo asignado fuere superior, el Banco Central del Uruguay solicitará de los proponentes una mejora del descuento referido, a cuyos efectos fijará un plazo no superior a los 10 días hábiles para recibir las ofertas que deberán presentarse en sobre cerrado, adjudicándose, en definitiva, a la que ofrezca mayores descuentos.

Para las oferta aceptadas, el Banco Central comunica a las partes intervinientes que está dispuesto a documentar dentro de un plazo de 90 días, el canje de un determinado monto de acciones, partes de capital, debentures u otros documentos admitidos de la empresa a la cual se refiere el proyecto de inversión, por los documentos de deuda externa ofrecidos.

La entidad receptora de la inversión deberá emitir y entregar al Banco Central las partes o inversiones de capital por un monto equivalente a la deuda pública que se emitirá. Estas partes o inversiones de capital -con excepción del monto- no podrán emitirse en términos y condiciones más favorables que el documento de deuda externa que se canjea.

Por su parte, la Institución Financiera entregará al Banco Central del Uruguay los documentos de deuda externa ofrecida en la propuesta.

Simultáneamente, el Banco Central del Uruguay entrega a la Institución Financiera las partes o inversiones de capital, quedando por ese acto cancelada la deuda externa y a la entidad emisora de partes de inversiones de capital, Bonos del Tesoro en dólares americanos.

iv) Emisión y entrega de los Bonos del Tesoro

La emisión y entrega de Bonos del Tesoro se realiza por etapas y en base al cronograma del proyecto de inversión aprobado. La entrega de Bonos del Tesoro correspondientes a los fondos requeridos para la primera etapa del proyecto, se efectuará en forma simultánea al recibo por parte del Banco Central del Uruguay, de los documentos de deuda externa ofrecidos en la propuesta.

En relación a los restantes fondos requeridos por el proyecto -con excepción de la primera etapa- el Banco Central del Uruguay constituirá un depósito inmovilizado y remunerado a nombre de la entidad emisora de las partes o inversiones de capital. Este depósito se irá liberando mediante la entrega de Bonos del Tesoro y en base al cronograma de ejecución del proyecto.

Para proceder en tal forma el Banco Central del Uruguay requerirá de la oficina de Planeamiento y Presupuesto constancia del cumplimiento de las etapas previstas en el proyecto de inversión, así como del monto máximo a financiar en cada etapa con fondos provenientes de la conversión.

En caso de producirse atrasos en el cronograma de ejecución del proyecto se postergará correlativamente la entrega de Bonos del Tesoro aún cuando ello implique que dicha entrega se verifique fuera del período actual a cuyo cupo estaban imputados.

Estos depósitos se remunerarán en los mismos términos y condiciones que los Bonos del Tesoro que se emitan en cada operación dentro del régimen.

v) Guía para orientar la presentación del Proyecto de Inversión

La oficina de Planeamiento y Presupuesto proporciona a los interesados una guía para orientar la presentación de proyectos de inversión en el marco del decreto del Poder Ejecutivo. El mismo, incluye una descripción de los propósitos y alcance del proyecto, de las inversiones a realizar y del financiamiento necesario, la justificación comercial y técnica los flujos financieros y la rentabilidad, así como un análisis de la conveniencia de la inversión para el país, de manera de poder determinar la elegibilidad del proyecto.

VENEZUELAEL MECANISMO DE CAPITALIZACION

El mecanismo de capitalización contenido en el Decreto Nro. 1.521, considera tres modalidades:

- Capitalización de deuda privada en las empresas deudoras;
- Conversión de deuda pública externa en inversión extranjera;
y
- Conversión de deuda pública externa en inversión financiera nacional.

Las dos primeras modalidades constituyen formas de capitalización propiamente tal, en tanto que la tercera representa simplemente, la facultad que se otorga a ciertos entes del estado de permutar, a través del Banco Central, créditos representativos de deuda pública externa adquiridos por diferentes vías, entre ellas como forma de pago de sus exportaciones, por efectivo o por Títulos de Deuda Pública Interna, denominados en moneda nacional.

Capitalización de deuda privada externa en las empresas deudoras

Sus principales características son:

- a) Constituye una alternativa de capitalización directa, en razón de que la conversión solo puede realizarse en la respectiva empresa deudora;
- b) Está concebida como un medio de procurar la reactivación económica, al mejorar la capacidad operativa de las empresas, mediante un alivio a la carga financiera por servicio de deuda;
- c) Amplía la capacidad de obtención de nuevos créditos internos y/o externos, al reducirse el índice de endeudamiento y adquirir participación accionaria un socio extranjero de reconocida solvencia;

- d) Las partes involucradas, deudores y acreedores, negocian directamente la tasa de descuento aplicable a la acreencia objeto de capitalización; y
- e) El tipo de cambio aplicable a estas transacciones ha sido establecido en un máximo de Bs/U\$S 14,4925.

Lo anterior no exime la intervención de la Superintendencia de Inversiones Extranjeras (SIEX), que debe otorgar una autorización previa a la capitalización, a los efectos del registro de la inversión extranjera y de constatar la vigencia del crédito a capitalizar, su monto exacto y si se produce o no una transformación de la empresa receptora de la inversión en extranjera, en cuyo caso, deberán cumplirse las condiciones previstas en la legislación vigente.

Conversión de deuda pública externa en inversión extranjera

Sus principales características son:

- a) Prevé la posibilidad de efectuar la capitalización en una empresa distinta a la deudora.
- b) El contravalor en moneda nacional de los recursos provenientes de la conversión de los créditos representativos de deuda pública externa, puede ser aplicado a la realización de nuevas inversiones, o a evitar la quiebra de empresas ya existentes.
- c) Las inversiones extranjeras efectuadas con base en la capitalización de deuda pública externa, deberán provocar sustitución de importaciones, una promoción de exportaciones, o dirigirse a: la agricultura y la prestación de servicios conexos con ésta; la agroindustria; la construcción o mantenimiento de obras de infraestructura vial y ferroviaria; la construcción de infraestructura para la actividad turística, así como la prestación de servicios vinculados con la misma; la construcción de viviendas de interés social; los servicios de transporte aéreo, terrestre, marítimo y fluvial en el país, o actividades conexas; la producción de bienes de capital; la elaboración de productos químicos y petroquímicos; la electrónica e informática; biotecnología; el aluminio y su transformación

- d) Con la finalidad de evitar que el componente importado de las nuevas inversiones pueda causar un efecto adverso en el movimiento cambiario, se prevé la posibilidad de condicionar la capitalización a que ese costo sea cubierto por el capitalizador con fuentes externas de financiamiento.
- e) Por exigencia del Comité de Bancos Acreedores, la vida promedio de las inversiones efectuadas mediante capitalización, no debe superar al plazo previsto en el Acuerdo de Reestructuración para la amortización de la deuda.
- f) La evaluación de las propuestas de capitalización, queda a cargo de una comisión inter-ministerial, integrada por los Ministros de Hacienda y de Fomento y por el Presidente del Banco Central. La Comisión acuerda las autorizaciones con base en un informe elaborado por la SIEX, a quien le corresponde la Secretaría Ejecutiva de dicha Comisión.
- g) A los efectos del otorgamiento de las autorizaciones de capitalización, la Comisión exige como requisitos:
 - i) Que los inversionistas extranjeros renuncien al derecho de remitir al exterior, por la parte de la inversión realizada mediante capitalización y por un plazo de tres años, las utilidades o beneficios correspondientes, en un monto que exceda el 10% anual de la inversión. El monto respectivo no incluye la porción de beneficios destinados al pago del impuesto sobre la renta. Los inversionistas extranjeros que participen en empresas multinacionales andinas, podrán remitir las utilidades obtenidas sin limitación alguna. Asimismo, están exceptuadas de restricciones para la remisión de dividendos, aquellas inversiones que se realicen en empresas ya existentes que exporten más de un 60% de su producción, y las inversiones que se realicen para constituir nuevas empresas, una vez que las mismas inicien la exportación en cantidades que superen el 50% de su producción.
 - ii) Que los inversionistas convengan en no reexportar el capital proveniente de la capitalización, durante los primeros cinco años contados a partir de la fecha de registro de la inversión. Asimismo, deberán convenir que durante los ocho (8) años subsiguientes, el porcentaje máximo de repatriación de capital será de 12,5% anual, lo que totaliza el 100% durante el tiempo estipulado. Las cantidades no repatriadas en algunos de estos años pueden ser acumuladas para los años siguientes. Con posterioridad al plazo de trece (13) años no se establecen restricciones adicionales a la repatriación de capitales. La reexportación de capitales y la transferencia de utilidades de las inversiones subregionales, sólo serán

//

remitidas al territorio del país miembro de origen del capital, previa autorización de la SIEX y evidencia del pago de impuesto correspondiente. Esta restricción no opera cuando la empresa receptora de la inversión es una empresa multinacional andina.

- iii) En caso de producirse la liquidación de la empresa receptora de la inversión extranjera, el capitalizador se compromete a que, en tanto no se cumpla el plazo de trece (13) años antes referido, el capital proveniente de la liquidación sólo podrá ser aplicado a inversiones en otras empresas, o a la adquisición de valores en cartera, previa autorización del organismo competente.

- h) Una vez otorgada la autorización correspondiente, el Banco Central de Venezuela puede adquirir los créditos representativos de deuda pública externa a su valor par o con un descuento, según lo determine la Comisión. El pago puede hacerse mediante la entrega de moneda nacional, o a través de la permuta por Títulos de Deuda Pública Interna en cartera del Instituto, de acuerdo a la evaluación que se tenga acerca de las implicaciones monetario-financieras que el mecanismo de capitalización esté causando;

- i) Los créditos de deuda pública externa en poder del BCV, deberán ser convertidos en deuda interna en condiciones financieras iguales o mejores para el ente deudor.

DECRETO NRO. 1.988:

Sus principales características son:

- a) Ofrece un régimen cambiario especial a los inversionistas extranjeros que se localicen en determinados sectores básicos o estratégicos de la economía;

- b) El régimen cambiario especial, consiste en la facultad de retener en el exterior las divisas provenientes de las exportaciones, salvo una porción que debe ser ingresada al país a través del Banco Central y a la tasa de cambio oficial vigente, para atender los requerimientos en moneda nacional para financiar inversiones, costos y cualesquiera otros gastos locales relacionados con sus operaciones productivas en el país;

- c) Adicionalmente, los inversionistas que se acojen a este Decreto, están libres de limitaciones con respecto a la remisión de dividendos y repartición de capitales, y se hacen merecedores al crédito fiscal establecido en la Ley de Incentivo a la Exportación, estimado con base en el valor total exportado, en lugar de la fracción de divisas efectivamente ingresada al país;
- d) Las empresas que aspiren acogerse a estos beneficios deberán reunir las siguientes condiciones:
- i) Proponerse la realización de nuevos proyectos industriales o la reactivación de plantas existentes de interés nacional en las ramas metalúrgica, química, química-mecánica, pulpa y papel, petroquímica y minera;
 - ii) Traer al país divisas propias o provenientes de préstamos externos, equipos o créditos representativos de deuda pública externa a los efectos de capitalizarlos, según los términos y condiciones establecidas en el Decreto Nro. 1.521. El Decreto, establece un porcentaje máximo de conversión de 50% del aporte de capital de los socios extranjeros, cuando este último se ubica entre los U\$S 20 y 100 millones, y de un máximo de 60%, cuando el aporte patrimonial es superior a los U\$S 100 millones. El porcentaje de capital que puede aportarse mediante conversión, lo decide la Comisión en función de la naturaleza y localización del proyecto, y su efecto en el acervo tecnológico y en la economía nacional;
 - iii) Que la producción se destine en un 80% por lo menos, a la exportación;
 - iv) Adicionalmente, los inversionistas que se acojen a esta normativa están impedidos de efectuar operaciones de compra en el mercado controlado de divisas, salvo las que realicen con ocasión de:
 - la remisión del inventivo de exportación; la liquidación de la empresa, a los efectos de complementar la reexportación del capital invertido, y la venta de acciones a inversionistas nacionales, siempre y cuando hayan transcurrido cinco (5) años a contar de la fecha de inicio de las exportaciones, en las magnitudes requeridas;
 - v) Comprar o vender divisas en el mercado libre;
 - vi) Utilizar el crédito interno, excepto para el financiamiento de las ventas locales.

Aspecto operativos relacionados con la capitalización de créditos públicos externos

El proceso operativo relativo a la capitalización de deuda comprende tres pasos fundamentales:

- 1) Las gestiones relacionadas con la solicitud de autorización de capitalización por parte del inversionista extranjero ante la SIEX;
- 2) El examen técnico del proyecto de inversión, y la emisión del Acta de Calificación y de la Constancia de Conversión;
- 3) El trámite ante el BCV, a los efectos de la venta de los créditos externos.

7.2 BASES SOBRE LAS QUE PODRIA IMPLEMENTARSE LA RECOPIACION DE INFORMACION SOBRE EL ENDEUDAMIENTO EXTERNO DE LOS PAISES MIEMBROS

1. Identificación de los canales de información regular

Existen un conjunto de organismos internacionales, regionales y subregionales que poseen información estadística variada sobre el endeudamiento de los países de la región, así como de los distintos mecanismos de reducción de deuda que ponen en práctica los países.

En tal sentido, debería mantenerse contacto e intercambiar información con el FMI, Banco Mundial, BID, CEPAL, CEMLA, ALIDE, Junta del Acuerdo de Cartagena, FAR y CAF entre otros.

Complementariamente, los Bancos Centrales de los países miembros serían los canales naturales para el suministro de información de los países miembros sobre el tema.

2. Registro de las reuniones realizadas en la región sobre tratamiento de la deuda y políticas tendientes a su reducción

Básicamente se debería reunir la documentación y recomendaciones surgidas de estos eventos.

3. Registro de los trabajos sobre el tema realizados en los países miembros

4. Registro de la legislación y detalle de las operativas que implementen sobre reducción de la deuda externa los países miembros

En general, sería conveniente contar con una información de base que permitiera acceder a la misma de un doble punto de vista: por países y por temas.

A nivel de los países miembros sería útil disponer de una secuencia de acceso a la información que permita conocer:

- a) Información estadística sobre la deuda, sobre los indicadores macroeconómicos (Producto Bruto Interno, inversión interna, exportaciones e importaciones, saldo en cuenta corriente, reservas internacionales, etc.) así como de las cotizaciones de la deuda en los mercados secundarios;
- b) Convenios de reestructuración;
- c) Legislación sobre mecanismos de reducción de la deuda incluyendo formatos de los Convenios de Conversión de deuda de otras modalidades; y
- d) Detalle de las distintas Operativas.

Del punto de vista temático se debería poder acceder primero a la secuencia enumerada de a) a d), y dentro de esta individualizar los países miembros.

7.3 MANUAL OPERATIVO PARA LA CAPTURA DE INFORMACION SOBRE DEUDA INTRALATINOAMERICANA

I. PRESENTACION

Cumpliendo con el mandato surgido de la XLVIII Reunión de Gobernadores de Bancos Centrales de América Latina y España, celebrada en Ottawa, Canadá, el CEMLA organizó con los auspicios del Banco Central del Brasil la "Primera Reunión Técnica sobre Deuda Intralatinoamericana", en Belo Horizonte, Brasil, del 2 al 4 de agosto de 1989.

El propósito de la Primera Reunión fue iniciar el montaje de un sistema de contabilización de la deuda intraregional, que sirviera de base a los diferentes grupos e instituciones (B-8, BID, ALADI, etc.) que trabajan sobre el tema con miras a plantear opciones para el tratamiento de los adeudos entre latinoamericanos.

Al encuentro de Belo Horizonte se convocó a los bancos centrales de los principales países acreedores y deudores; asistieron representantes de ocho bancos centrales, del Banco Interamericano de Desarrollo y del CEMLA.

Partiendo de una propuesta metodológica para la elaboración y captura de la información, presentada por el Banco Central de Brasil, el grupo acordó adoptar una serie de criterios metodológicos como base del sistema de contabilización de la deuda intralatinoamericana. Dichos criterios, contenidos en este Manual, permitirán avanzar en la homogeneización de la información, condición indispensable para su agregación y comparación.

El objetivo final es el de establecer un sistema de información trimestral de la Deuda Intralatinoamericana contabilizada con información de deudores y acreedores y, si hubiese diferencias facilitar su compatibilización.

Con objeto de agilizar el proceso, se decidió captar en la primera ronda, solamente los saldos acreedores desembolsados, al 31 de diciembre de 1988, quedando pendiente para etapas posteriores el levantamiento de información sobre saldos deudores y su conciliación con los acreedores.

II. DEFINICIONES

Para facilitar la recopilación de la información se han definido ciertos términos, que tendrán un significado especial en este Manual. Dichos términos se distinguen por su mayúscula inicial.

- Acreedor o Acreditante

Son los gobiernos, sus agentes financieros, bancos centrales, organismos de financiamiento a la exportación, instituciones financieras públicas o privadas que hayan otorgado o participado en líneas o créditos directos o sindicados, comerciales o para financiamiento de exportaciones, con o sin garantías.

- Agente (s)

Son las instituciones u organizaciones que actúan a nombre del Acreedor o de los deudores.

- Capital o Principal

Montos originales de principal desembolsado si las operaciones no hubieran sido reestructuradas o bien montos desembolsados resultantes de cualquier arreglo entre las partes.

- Concepto de Deuda

Son los saldos acreedores desembolsados al corriente y los saldos de amortización de Capital o Principal vencidos y no pagados, así como los Intereses vencidos y no pagados a la Fecha de Corte del Acreedor, reportados por el Acreditante y que resultan del otorgamiento de créditos de un país de la región a deudores residentes en otros países de América Latina y del Caribe (o bancos propiedad de dichos deudores instalados off-shore), o bien como resultado de la adquisición de obligaciones directas o contingentes.

- Contrato Original

Se refiere a los acuerdos, convenios o contratos formalizados por las partes y cuyos fondos se han desembolsado antes de la Fecha de Corte del Acreedor y que no han sido reestructurados.

- Fecha de Corte del Acreedor

31 de diciembre de 1988.

- Intereses

Rendimientos vencidos de los préstamos y que no hayan sido cubiertos.

- Moneda Contractual

Es la moneda en la que se hayan documentado o pactado los créditos en los convenios respectivos. Si ésta no es el dólar de los Estados Unidos, los saldos de la deuda se convertirán a dicha divisa usando el tipo de cambio "rf" del mes de diciembre de 1988, reportado en "Estadísticas Financieras Internacionales" del FMI. En todos los casos de conversión de monedas, se deberá incluir en una nota por separado el saldo de la deuda en la moneda original y el tipo de cambio utilizado.

- Plazo

Para los efectos de este Manual se considerarán préstamos de corto plazo las operaciones originales que hubieran tenido menos de un año calendario para su vencimiento; las de más de un año y hasta tres serán de mediano plazo y las de más de tres años serán de largo plazo. La Reestructuración se contabilizará de la misma manera.

- Reestructuración

Significa los términos de los acuerdos, convenios o contratos formalizados por cualquier arreglo negociado entre las partes, que sean distintos de los Contrato Original.

III. MANUAL OPERATIVO PARA CAPTURA DE INFORMACION

Para todos los numerales deberán reportarse los saldos acreedores al corriente, los vencidos y no pagados por Capital e Intereses ordinarios para el período vigente, incluyendo por igual las operaciones concernientes a Contratos Originales y/o acuerdos de Reestructuración. Debiendo evitarse en todos los casos la doble contabilidad de los saldos.

1. Operaciones de Bancos Centrales con Fondos en Divisas

Estas operaciones de los bancos centrales Acreedores comprenden créditos directos en divisas o descuento de valores por operaciones relacionadas al comercio exterior que se contabilicen y se paguen en divisas, con afectación de las reservas internacionales del Acreedor; se incluyen también a aquellas realizadas por Agentes, a igual que operaciones de empréstito ("onlending ó relending"), a instituciones u organizaciones del deudor, con o sin garantías; por ejemplo, un crédito otorgado por un banco central a un agente de su país para que éste lo represte a otro banco central o su agente.

1.1 Créditos Reestructurados Bilateral o Multilateralmente

Estas operaciones se refieren a saldos de Capital e Intereses del Convenio de Créditos Recíprocos (CCR) y otras líneas similares, que hayan sido objeto de Reestructuración a mediano y largo Plazos. Por ejemplo, las operaciones reestructuradas en foros multilaterales, tipo Club de París, así como cualquier arreglo que las partes hubieren negociado bilateralmente.

1.2 Convenios de Créditos Recíprocos (CCR)

Saldos al corriente, así como los vencidos y no pagados tanto de Capital como de Intereses de los CCR y del Acuerdo de Santo Domingo y otros convenios similares. Ser reportarán las líneas de crédito concesionales para operaciones de comercio exterior, en las que los bancos centrales paguen en moneda local los extremos de la operación. Las líneas crediticias que contengan este tipo de mecanismos y que no hayan sido reestructuradas, quedarán también incluidas.

1.3 Participación Indirecta en Acuerdos Internacionales

Estas operaciones surgen del apoyo financiero de los bancos centrales a los bancos comerciales, públicos y privados, para su participación en acuerdos de refinanciación de países, así como para aportaciones de dinero fresco ("New Money"), en paquetes de reestructuración de deuda externa. Estas operaciones se deben generalmente a problemas de liquidez de la banca comercial nacional. Este tipo de deuda es parte de la definida en el numeral 3.1.

Para evitar la doble contabilización, la deuda reportada bajo este numeral no se incluirá en el numeral 3.1.

1.4 Financiamiento de Divisas para Exportaciones de Bienes y Servicios

Los bancos centrales pudieron haber concedido líneas de crédito o pudieron haber tomado descuentos de valores, ambos contabilizados y pagaderos en divisas por cuenta propia o mediante Agente (bancos de fomento a las exportaciones, tipo Eximbanks). Reportándose éstos únicamente en este numeral, aunque los Acreedores hubieran sido Agentes del banco central en el sector gobierno o la banca comercial. Al completar el cuestionario se deberá evitar la doble contabilización.

1.5 Otros Créditos

Este rubro incluye préstamos directos en divisas (por ej. certificados de depósito) y aportes de recursos para operaciones relacionadas con acuerdos distintos del numeral 1.2, o promovidos por organismos internacionales, tales como préstamos puente, créditos de emergencia o acuerdos especiales.

2. Operaciones Gubernamentales (excluye banco central)

- Financiamiento para las Exportaciones con Fondos en Moneda Local

Estas operaciones son las destinadas al financiamiento de las exportaciones, para las que los Acreedores o sus Agente han aportado fondos en moneda local, que pudieran estar contempladas o no contempladas en los presupuestos gubernamentales.

2.1 Financiamiento de Exportaciones de Bienes y Servicios

Los Acreedores o sus Agentes otorgaron líneas de crédito para que los deudores pudieran adquirir diversos productos del país exportador. Los créditos pudieron haber sido financiados y contabilizados por los organismos de fomento gubernamentales que actuaron como Agentes, en cuyo caso se deberá llenar la columna denominada Operaciones Gubernamentales. Se aplicará el mismo criterio cuando la banca comercial hubiera actuado como Agente.

2.1.1 Líneas de Crédito

Se reportarán únicamente los saldos de las líneas efectivamente desembolsadas de cualquier Plazo, sujetas a Reestructuración o no, revolventes (o rotatorios) o a plazo fijo, otorgadas en forma directa o mediante Agentes. En este rubro se reportarán operaciones como financiamiento de postembarque y similares a cualquier Plazo.

2.1.2 Otras Modalidades

En este apartado se reportarán todas las operaciones de "refondeo" y/o descuento que efectúen los distintos Acreedores, incluyendo transacciones similares al descuento de facturas "factoring" y cesiones de derechos de cobro "accounts receivables", así como los demás títulos o documentos de crédito que estén destinados al financiamiento de exportaciones. Estas operaciones se registrarán, en la columna de Operaciones Gubernamentales.

2.2 Reestructuración de Créditos Bilateral o Multilateralmente distintos del Numeral 1.1

En este apartado se reportarán los saldos de Capital e Intereses de aquellas operaciones no formalizadas mediante la banca central, sino que se realizaron por medio de Agentes u organismos gubernamentales para la adquisición de bienes y servicios a nivel de protocolos intergubernamentales o intercambios de posiciones sin intervención de los bancos centrales. Estas transacciones se registrarán en la columna de Operaciones Gubernamentales.

3. Operaciones de Banca Comercial Privada y Pública

Se trata de las operaciones de "fondeo" (funding) y "refondeo" (refunding), comercial para participar en créditos comerciales directos, revolventes (o rotatorios) y sindicados de los deudores, que pueden estar sujetas a Reestructuración en acuerdos multianuales conjuntamente con la comunidad bancaria internacional. Dichos fondos, con independencia de su Plazo se cubren con recursos captados en los mercados nacionales o internacionales. Se incluyen las líneas interbancarias de uso general.

3.1 Créditos Sindicados

Son las aportaciones de la banca comercial de un país mediante sus agencias, representaciones o sucursales en los centros financieros internacionales para participar en préstamos organizados por bancos internacionales. Se incluyen las líneas interbancarias.

3.1.1 Créditos Relacionados con Acuerdos de Refinanciación (no comprendidos en el numeral 1.3)

Se incluyen participaciones forzosas de dinero fresco (New Money), así como acuerdos especiales de contingencia.

3.1.2 Otras Participaciones

Préstamos directos para financiar a los sectores privado y público en operaciones a Plazo para usos generales.

3.2 Operaciones Diversas

Se incluyen las transacciones que cubren parcialmente el valor de créditos proveedores para bienes y servicios con intervención de instituciones financieras de fomento extranjeras, concretamente los anticipo o "downpayments". Se refieren, en general, al descuento de facturas "factoring", cesiones de derechos "accounts receivables" y cartas de crédito, con o sin recurso.

FUENTES UTILIZADAS

1. Informes anuales de la CEPAL.
2. Revista INTEGRACION LATINOAMERICANA, de INTAL, No. 145, de mayo de 1969
3. Información propia de la Secretaría General.