
OPINION SOCIO-ECONOMICA Y POLITICA SOBRE LA CONVERSION DE LA DEUDA O CAPITALIZACION

Bayardo Tobar R.

INTRODUCCION

“De conformidad con los lineamientos del programa de reducción de deuda establecido por el Banco Mundial” —como consta en el texto de la Carta de Desarrollo— la comisión negociadora del Ecuador presentó una alternativa de reducción al Comité de Gestión de la banca acreedora.

La alternativa contemplaba una reducción del 70o/o de la deuda comercial mediante la recompra en el mercado secundario con financiamiento del Banco Mundial y de la reserva monetaria por un lado, y, por otro lado, la reducción de la tasa de interés; en ambos casos el servicio de la deuda disminuiría en la misma proporción.

El Banco Mundial luego de dos meses de análisis, realiza una con-

trapropuesta en la que no se pronuncia directamente sobre los planteamientos del Gobierno ecuatoriano; da luz verde para la recompra de deuda externa en el mercado secundario, por 120 millones de dólares, lo que significaría a la cotización del 160/o de los títulos de deuda ecuatoriana una reducción de 750 millones de dólares, es decir, el 34,12o/o de la deuda comercial; propone la suscripción de un convenio de modus vivendi para continuar las negociaciones; fija el monto de intereses que el Ecuador debe pagar hasta mayo de 1991; y, finalmente, pone énfasis en la tesis de conversión de deuda por inversión planteada desde 1985.

De esta manera vuelve a cobrar vigencia un mecanismo que ya se aplicó en el Ecuador, entre el 3 de Diciembre de 1986 y el 20 de agosto de 1987, bajo el nombre de capitalización. En este artículo se presenta un análisis sobre su significado, los resultados de la experiencia ecuatoriana en términos financieros y políticos, así como del falso dilema: deuda externa o inversión externa como mecanismos para salir de la crisis.

ANTECEDENTES. UTOPIA Y REALISMO

En los análisis sobre deuda externa de América Latina y del Ecuador, las tesis consideradas utópicas o románticas en 1982 han demostrado ser, en corto tiempo, tremendamente realistas.

- En los primeros años de los 80, era una utopía pensar en una cumbre presidencial para intercambiar opiniones sobre el problema de la deuda. Fracasaron inclusive los intentos de reunión a nivel de expertos y funcionarios. Desde 1984, sin em-

bargo, se han realizado reuniones a todo nivel, y si bien se sigue renegociando bilateralmente, las consultas son más frecuentes y se mantienen propuestas comunes. Si no se ha formado un club de deudores se debe a los "sobornos" o pagos laterales que efectúan los acreedores a los mayores deudores y, en último término, a una identidad de intereses entre acreedores y las minorías que gobiernan los países de América Latina.

— Que las renegociaciones o refinanciaciones sucesivas en vez de solucionar el problema lo agravan, es una verdad, ahora, poco discutida. Desde que se iniciaron las renegociaciones la deuda se incrementa, —a pesar de las restricciones impuestas por la banca privada internacional—, y los principales coeficientes de deuda se agravan: entre 1982 y 1988 el saldo de la deuda externa crece de 6.707 millones de dólares a 11.493 millones; la relación servicio/PIB pasa de 19,90/o al 31,20/o, y la relación servicio/exportaciones sube de 970/o al 120,70/o. Si se sigue renegociando ello no obedece a una sabiduría secreta o ley económica sino a un problema de correlación de fuerzas; el que tiene el poder impone las condiciones.

— El carácter impagable e incobrable de la deuda externa, ha sido reconocido ya en las intervenciones públicas de los funcionarios del Tesoro norteamericano y de la banca privada internacional. Esa convicción está implícita en propuestas que van desde la creación de reservas para incobrables por parte de la banca acreedora hasta la reciente propuesta de N. Brady de reducción parcial de la deuda.

La imposibilidad de pagar la deuda para países como el Ecua-

dor proviene tanto de la magnitud del endeudamiento, como de la disminución del ritmo de crecimiento de la economía, resultado de la aplicación de planes de ajuste recesivo; y de la persistencia de un sistema de comercio internacional que perjudica a la producción y exportación de productos primarios.

- La “obsesión pagadora” del Ing. León Febres Cordero desembocó en la suspensión del pago de intereses más prolongada desde que comenzó la crisis de la deuda en 1982. Y si el Ec. Abelardo Pachano, iniciador y defensor de la vía pragmática de las renegociaciones, insiste en que sí se puede pagar los intereses con una reserva monetaria negativa, con precios del petróleo bajos e inestables, con el derrumbe de los precios del café, con las vicisitudes de las exportaciones de camarón, etc., es porque el poder imperial concede una sola alternativa: renegociar o renegociar. No hacerlo es exponer al país a represalias. Así, patriotismo y colonialismo se confunden.

CONVERSION: QUE ES, COMO FUNCIONA

Conversión de deuda externa significa trueque de deuda externa por inversión en activo, o por moneda nacional. Existen otros tipos de conversión: de deuda por deuda, por bonos de salida, por fondos benéficos (para preservación del medio ambiente, p.e.), por exportaciones, etc., pero el más importante es la conversión de deuda por activo y en el Ecuador se le conoce con el nombre de capitalización.

La conversión, trueque o capitalización de deuda externa por acti-

vos depende en alto grado de los programas formales promulgados por los gobiernos de los países deudores. De ahí se deriva la existencia de varias modalidades, según el país, pero ajustadas a un patrón común o línea maestra.

PROGRAMA TIPICO

“Primeramente una empresa multinacional decide iniciar o incrementar su inversión en alguna subsidiaria localizada en un país en desarrollo que ha instaurado un programa de conversión. La empresa acude entonces a las autoridades monetarias de dicho país para solicitar su aprobación. Las autoridades locales estudian la propuesta y especifican algún porcentaje del valor nominal de la deuda así convertida (digamos 80o/o), que deberá pagarse en moneda nacional y que se utilizará para la inversión de la empresa en el país. La empresa se introduce entonces al mercado secundario de la deuda a ver si consigue comprar alguna deuda aceptable denominada en dólares, con un descuento mayor al especificado por las autoridades de esa nación. Si el mercado secundario de préstamos asigna a la deuda del país un precio de 55 centavos por dólar, la compañía compradora transmite a las autoridades locales el adeudo sobre el cual recibió un 45o/o de descuento. A continuación las autoridades pagan en moneda nacional con un 20o/o de descuento sobre el tipo de cambio vigente entre el dólar y el circulante nacional. Finalmente, la moneda local pagada se utiliza para comprar acciones de la subsidiaria de dicha compañía en el país anfitrión (Leroy O., Lanay; 1987).

MODALIDAD ECUATORIANA

- La capitalización se inició mediante una regulación dictada por la Junta Monetaria el 3 de diciembre de 1986.
- Se limita el monto de la deuda a capitalizarse a la deuda privada sucretizada, o sea, en ese entonces, 1.300 millones de dólares, o el 12o/o del total.
- La capitalización, por tanto, debía servir para el pago de la deuda externa sucretizada (créditos de estabilización).
- El Banco Central recibe los documentos a la par: 100o/o del valor nominal.
- El plazo mínimo para la repatriación de capitales se basa en la tabla de amortización de la deuda externa.
- Las utilidades podían remitirse a partir del quinto año de inversión.
- El 20 de enero de 1987, el MICIP emitió la resolución No. 104 en la que consta los sectores de inversión: agricultura, pesca, agroindustria, manufactura, minería, turismo, forestación, finanzas y seguros.
- El 9 de febrero de 1987, mediante la regulación 408-87, se introducen modificaciones al sistema: se amplía el espectro de deuda considerada elegible; la capitalización se extiende para la constitución de nuevas empresas; se amplían los pagos

mediante conversión a otras obligaciones con el Banco Central; se favorece una mayor participación en la operación a los intermediarios financieros.

- El 20 de agosto de 1987, luego de 10 meses de vigencia, la capitalización fue suspendida indefinidamente.
- En el período se habría capitalizado deuda externa por 30 millones de dólares, apenas el 20/o de la deuda externa privada y el 0.30/o de la deuda total.
- Participaron casi por igual, empresas financieras y productivas aunque el mayor valor de capitalización correspondió a estas últimas (Hoy, 4 de Marzo de 1988).
- El 90o/o de la capitalización fue efectuada por inversionistas residentes en el Ecuador. El 10o/o restante corresponde a inversionistas extranjeros.

La suspensión del proceso fue justificada por el Ministro de Industrias de aquel entonces, Ricardo Noboa, en los siguientes términos: “no ha funcionado a la altura de las expectativas de las autoridades económicas”, ...es necesario “gradualizar la capitalización misma” y “replantear los sectores estratégicos a los cuales se debería dirigir la conversión de deuda en capital. Por ejemplo, agricultura, pesca y agroexportación” (Hoy, 21 de agosto de 1987).

Si comparamos el programa típico de la conversión con la modalidad ecuatoriana se observa que el Banco Central del Ecuador no obtuvo ningún beneficio del descuento de la deuda externa en el

mercado secundario, el mismo que fue absorbido íntegramente por los conversionistas privados. Que los inversionistas ecuatorianos participaron en mayor proporción que los extranjeros lo que significó una presión muy fuerte sobre el tipo de cambio del mercado libre para obtener las divisas necesarias. Que el monto de la deuda capitalizada (entre 30 y 70 millones de dólares) en el mejor de los casos significaba un ahorro del pago de los intereses no mayor a los 7 millones de dólares anuales frente a pagos totales que bordean los 1.000 millones de dólares por año.

CONVERSION: APARIENCIA Y ESENCIA

A nivel de la apariencia, el trueque de deuda por inversión en el activo provocaría los siguientes efectos benéficos:

- Repatriación de los capitales nativos fugados.
- Inyección de recursos externos frescos a la economía.
- Disminución del servicio de la deuda con el consecuente ahorro de divisas.

REPATRIACION DE CAPITALES

El margen entre la cotización de la deuda en el mercado secundario y lo que paga el Banco Central, sea con descuentos prefijados o establecidos por el mercado (subasta), representa una ganancia atractiva, pero, al parecer, insuficiente para quebrar el férreo cos-

mopolitismo de los capitalistas ecuatorianos que mantienen miles de millones de dólares en el exterior. Desgraciadamente no se dispone de información oficial o estimaciones sobre capitalización y repatriación de capitales fugados para un comentario más amplio. Sin embargo, si comparamos los montos involucrados en la conversión, 30 millones de dólares, frente a 3.000 millones en que se estiman los depósitos de residentes en bancos extranjeros el posible impacto en una repatriación es casi nula.

INYECCION DE RECURSOS FRESCOS A LA ECONOMIA

Como declaró el actual Ministro de Gobierno, el mecanismo "no representa una inyección de recursos externos frescos, pues el aumento de capital se produce solo contablemente" (Andrés Vallejo, Diario Hoy, 16 de diciembre de 1989).

En efecto, las divisas del inversionista quedan en manos del banco acreedor. Al Ecuador viene solo un certificado con el que la empresa beneficiada hace un cambio contable, es decir pasa una cifra del pasivo al activo. No aumenta por tanto el capital de las empresas, no viene un solo dólar. Mejora desde luego la estructura financiera de la empresa, lo que les permite una mayor apertura crediticia.

DISMINUCION DEL SERVICIO DE LA DEUDA Y AHORRO DE DIVISAS

El "ahorro" en divisas no corresponde a la totalidad del documen-

to de deuda negociado, sino a los vencimientos de capital e intereses del año correspondiente.

De otro lado, la carga o el peso que representa actualmente el servicio de la deuda en el futuro estaría dado por la re-exportación de capital y la remisión de utilidades y con un doble agravante: primero, el inversionista puede obtener en un año una tasa de rentabilidad muy superior a la tasa de interés (10o/o en promedio) que paga el país; segundo, mientras los pagos del servicio de la deuda se han realizado de acuerdo a la disponibilidad de divisas, la remisión por inversión se efectúa a través del mercado libre o del mercado oficial. O sea, es más inflexible.

El efecto positivo es mas bien aparente, puesto que "no alivia la situación de transferencia de excedentes hacia los países del centro, sino que cambia solamente los títulos jurídicos en nombre de los cuales se realizan tales transferencias" (Hinkelammert; 1988). Menos aún puede representar una solución al problema general de la deuda, pues así se vendiera todo el Ecuador, quedará un remanente de deuda por pagar.

EFFECTOS PERJUDICIALES RECONOCIDOS

Tanto los análisis realizados como la experiencia coinciden en señalar efectos adversos en la oferta monetaria (inflación) y en el tipo de cambio. También se cita, aunque sin insistencia, los "desequilibrios en la estructura de la propiedad de las empresas productivas nacionales", o dicho sin eufemismos, el peligro de una mayor desnacionalización del aparato productivo.

EFFECTOS MONETARIOS

La operación de conversión no es neutra en términos monetarios aunque la capitalización se limite al pago de la deuda externa privada al Banco Central, y ello porque disminuye la "desmonetización externa" y la "destrucción de dinero", lo que equivale a más creación (Pablo Lucio Paredes, Expreso, 9 de diciembre de 1986).

Si se amplía el mecanismo para la creación de nuevas empresas, el efecto monetario expansivo es inevitable, aunque desde luego contrarrestable como veremos más adelante.

EFFECTOS CAMBIARIOS

Las presiones alcistas en el tipo de cambio, pueden provenir de dos fuentes: una, de la mayor demanda de divisas en el mercado libre por parte de inversionistas nacionales que desean comprar deuda externa; y otra, del posible destino a la importación de los recursos que se pueden obtener en base a una mejor relación capital/pasivo de la empresa capitalizada.

FACTORES CONTRARRESTANTES

Para todas las objeciones anotadas respecto de los "beneficios" de la capitalización y para los efectos negativos reconocidos, se pueden ofrecer medidas o mecanismos contrarrestantes que pueden ser efectivos en unos casos pero a costa de generar otros efectos quizá más negativos:

-
- Así, para obtener recursos externos frescos se sugiere introducir la obligatoriedad de que la inversión se financie en un 50o/o con la capitalización y el 50o/o restante con “recursos frescos” (Pablo Lucio Paredes, *Ibíd*). Una medida lúcida y bien intencionada pero que contradice la lógica del capital: el “capital fresco” no puede reemplazar a un certificado de deuda que es mucho más barato.

 - Para que los pagos de dividendos y de capital a los inversionistas externos sea menor al pago de intereses y de capital a los acreedores, al menos en los primeros años, se deben programar dichas remesas. Otra sugerencia muy racional pero que tiene el defecto de contradecir la naturaleza y las expectativas del capital y lo ahuyentan.

 - Para contrarrestar los efectos adversos en la oferta monetaria, a corto plazo, se ha sugerido limitar la capitalización a la compensación de obligaciones internas y la emisión de papeles de deuda interna, lo cual restringe “negativa y fuertemente el mecanismo de la conversión” al negar el acceso de empresas que requieren liquidez pero que no deben al Banco Central, o la creación de nuevas empresas. Pero, a su vez acceder a esta demanda significa abrir nuevamente las presiones sobre la oferta monetaria.

 - Se sugiere también que el gobierno utilice otros instrumentos de compensación monetaria y las operaciones de mercado abierto.

 - Para contrarrestar los efectos desestabilizadores en el merca-

do de cambios, se puede restringir el acceso al mecanismo exclusivamente a inversionistas extranjeros o a residentes con capitales en el extranjero; pero ello a más de significar un discrimin al inversionista nacional, concede un subsidio que perturba la asignación interna de recursos.

- Asimismo, para evitar las presiones alcistas como consecuencia de un incremento de importaciones de las empresas capitalizadas, se sugiere limitar las importaciones de maquinaria y bienes de capital, lo que produce también el efecto señalado en la asignación de recursos.

Estos breves comentarios acerca del proceso de conversión y sus contradicciones tienen la virtud de revelar el drama que viven los técnicos de la política económica del Estado. En efecto, comprometidos a aceptar el orden económico y social existente como inmutable, y pensando solo con categorías que reflejan las relaciones capitalistas de producción, están inexorablemente encerrados en una trampa: la obligación de tener siempre que elegir entre dos opciones opuestas e igualmente perjudiciales” (P. Baran, 1976). Al igual que el condenado a muerte que tiene la “libertad de elegir” entre la silla eléctrica y el pelotón de fusilamiento, los encargados del manejo de la política económica, están permanentemente atormentados por la cuestión de saber si la irracionalidad del monopolio es mejor que la anarquía del mercado; si la sustitución de importaciones es mejor que el fomento de las exportaciones; si la inversión extranjera es mejor que la deuda externa; si la remesa de utilidades es mejor que la remesa de intereses; si la deuda externa es preferible a la inflación o viceversa.

DEUDA EXTERNA O INVERSION: LA VERDADERA NATURALEZA DE LA INVERSION EXTRANJERA

Deuda externa e inversión extranjera directa (IED) constituyen dos modalidades de inversión del capital financiero internacional. Históricamente se puede demostrar que el origen de la deuda externa de América Latina está ligado al financiamiento de la remisión de utilidades de la IED, en los años 50-60. En la segunda mitad de la década de los años 70 y en los años 80, en cambio, el crecimiento de la deuda tiene como eje el servicio de la deuda. América Latina entra en "una dinámica de endeudamiento sin límite motivada, entre otras razones, por la misma deuda y que sólo sirve al servicio del mismo endeudamiento; y agravada en correspondencia con el aumento de las tasas de interés y de la disminución de los productos de exportación" (P. Vuskovic, 1982).

Hinkelammert denomina a este proceso "el automatismo de la deuda". En la medida en que el excedente comercial de nuestros países (saldo favorable de la balanza comercial) no cubre el pago de los intereses, estos se capitalizan directamente o a través de nueva deuda para financiar su pago. "El automatismo de la deuda hace crecer la parte no pagada de los intereses adeudados en forma exponencial y crea de esta forma un capital ficticio cada vez mayor. Este capital ficticio forma necesariamente parte de los activos de la banca. Cuanto más se evidencia su carácter ficticio, provoca una crisis de confianza y amenaza la existencia misma de la banca".

"Por esta razón, la banca tiene que preocuparse para que el capital ficticio no crezca demasiado. Una anulación parcial de la deuda puede ser un medio eficaz para este propósito". Y en esa misma

dirección apunta la conversión de la deuda externa. La parte de la deuda ficticia que no se puede pagar ni cobrar de ninguna manera en divisas transferibles, puede cobrarse en activos o en moneda nacional. "Además del excedente máximo transferible de América Latina (el capital financiero internacional) puede ahora recibir el equivalente de la parte ficticia de la deuda en moneda nacional". "Una deuda que no vale nada, es cambiada por la riqueza que queda en las naciones de América Latina" (Ibid). He ahí el verdadero sentido de la conversión.

Por lo demás, las dificultades para atender el servicio de la deuda a pesar del esfuerzo por incrementar las exportaciones no pueden hacernos olvidar el verdadero carácter de la inversión extranjera directa, cuya característica esencial radica en la movilización de recursos internos que se van transformando en capital extranjero y del que derivan transferencias de utilidades hacia el exterior.

Ni en las condiciones consideradas normales, y menos en el caso de la conversión de un crédito irrecuperable en inversiones directas, se puede esperar una transferencia de ahorros externos o de divisas desde el extranjero. "Es evidente que no se puede hablar de una participación del ahorro externo vía inversión extranjera directa. No hay ni siquiera algún aporte inicial, a no ser el barco de Cristóbal Colón y las armas que llevaba. Sin embargo, el mismo Cristóbal Colón financiaba ya su viaje de vuelta por las transferencias de utilidades derivadas de las inversiones extranjeras directas que él había dejado tras sí en una isla en las Antillas" (Ibid.).

En el Ecuador, desde 1970 hasta 1987, el aporte neto de divisas es positivo en 4 años y negativo en los 14 restantes. La inversión ex-

tranjera directa deviene en el reciclaje de una parte de las remesas de utilidades, como se aprecia en el Cuadro 1.

Pero la destrucción del mito de la "ayuda" para el desarrollo de inversión extranjera surge del resultado final del endeudamiento que revierte los flujos de capital considerados "normales" o "naturales" y convierte a países como Ecuador en exportador neto de capital (Cuadro 2).

Cuadro 1
ECUADOR: INVERSION EXTRANJERA DIRECTA (IED)¹
Y REMISION DE UTILIDADES EN MILLONES DE DOLARES
(1970-1987)

AÑOS	IED	REMESA DE UTILIDADES	APORTE NETO DE LA IED
1970	89	19	70
1971	162	25	137
1972	81	55	26
1973	52	125	- 73
1974	77	203	- 126
1975	95	58	- 37
1976	- 20	91	- 111
1977	34	110	- 85
1978	49	116	- 67
1979	63	94	- 31
1980	70	111	- 41
1981	60	100	- 40
1982	40	80	- 40
1983	50	60	- 10
1984	50	70	- 20
1985	62	126	- 64
1986	70	120	- 56
1987	75	130	- 55

1/ Balanza de Pagos, cuenta de capitales.

FUENTE: Estadísticas del Ecuador, ILDIS.

Cuadro No. 2

ECUADOR: FLUJO NETO DE CAPITALES POR DEUDA EXTERNA,
EN MILLONES DE DOLARES (1982-1988)

AÑOS	DESEMBOLSOS	AMORTIZACIONES	INTERESES	FLUJO NETO
1982	1.578.5	1.218.3	766.7	-406.5
1983	808.9	202.1	669.0	-162.2
1984	424.9	211.7	840.3	-627.1
1985	652.8	222.3	775.2	-344.7
1986	1.150.7	300.9	704.3	-65.5
1987	1.347.5	1.030.9 ¹	720.5 ²	-403.9
1988	596.4	1.914.0 ¹	930.8 ²	-2.248.4

1/ Incluye amortizaciones no pagadas.

2/ Incluye intereses no pagados.

FUENTE: Banco Central del Ecuador. Memoria 1987. CONADE.

A MANERA DE CONCLUSIONES

- Los procesos de conversión se inscriben en el marco de los intereses de capital financiero internacional y su política de no ceder nada. La parte de la deuda que no la pueden cobrar a través de la extracción del máximo excedente comercial transferible en divisas, la tratan de cobrar en moneda nacional y/o en propiedad de activos.
- No se presenta ningún aporte neto de divisas frescas desde el extranjero, y puede, en cambio, generar una remisión de divisas mucho mayor que el pago de intereses.
- Las medidas sugeridas para contrarrestar los efectos negativos

reconocidos de la conversión (inflación e inestabilidad cambiaria) tienden a limitar las posibilidades de aplicación del programa.

- Los espacios en sectores estratégicos de la economía que no están bajo control del capital extranjero en el Ecuador son más bien limitados, lo que reduce las expectativas cuantitativas de la conversión. Con excepción de Chile, cuyas conversiones alcanzan el 250/o de su deuda externa, el resto de países ha llegado a niveles más bien modestos y el proceso comienza a desacelerarse.
- Las soluciones propuestas y aplicadas, hasta ahora, para solucionar el problema de la deuda externa conducen a su agravamiento. En la medida que la deuda externa es el producto del sistema de relaciones económicas internacionales vigente, en particular, del sistema financiero y comercial, solo podrá desaparecer con ese sistema.

BIBLIOGRAFIA

- Banco Central del Ecuador. Departamento de Indicadores Económicos. Sección Exterior. 1989.
- Barán, Paúl. Excedente Económico e Irracionalidad capitalista. Humo Editores, 4a. Edición. Bogotá, Colombia, 1986.
- CEPAL. La evolución del problema de la deuda externa en América Latina y El Caribe. Estudios e Informes de la

CEPAL, No. 72. Santiago de Chile, 1988.

- Diarios Hoy, El Comercio, Ultimas Noticias, Expreso. Las opiniones sobre el problema de la conversión de la deuda externa en el Ecuador (capitalización), expresada por funcionarios públicos, expertos, analistas, líderes empresariales y de los trabajadores, etc., constan en las siguientes ediciones:
Hoy: 28 Nov. 1986; 04 Dic. 1986; 14 - 16 Dic. 1986.
El Comercio: 12 Nov. 1986.
Ultimas Noticias: 24 Nov. 1986.
Expreso: 14 Nov. 1986; 9 - 17 Dic. 1986.
- Hinkelammert, Franz. La deuda externa de América Latina: el automatismo de la deuda. Ed. DEI, San José, Costa Rica, 1988.
- Leroy O., Laney. El mercado evolutivo de la deuda del tercer mundo. En Revista Perspectiva Económica, No. 61, 1987/5. Oficina Editorial Agencia de Información de los Estados Unidos. Sobre el tema de la conversión existen artículos de otros autores, en los números 59, 60, 62, 64 y 65 de la revista citada.
- Vuskovic, Pedro. La deuda externa: obstáculo fundamental a la superación de la crisis y la continuidad del desarrollo CIDE, México, 1983.