

AS CONVERSIONS DE DIVIDA EXTERNA POR NATUREZA: QUÉ SON E PARA QUÉ SIRVEN

por José Ramón García Menéndez (*)

Mercados secundários de capital

Un dos fenómenos de maior gravitación na economía internacional ao longo da última década foi a emerxencia do endividamento externo nos países subdesenvolvidos. Tal e como se pode ver no Gráfico 1 os países de América Latina a partir de 1982 pagan mais en concepto de utilidades e intereses por créditos e investimentos recibidos anteriormente do que reciben anualmente en novos créditos e investimentos. Os gobernos, presionados polos organismos internacionais e os países credores, realizan axustes económicos para xerar recursos cos que pagar a dívida (Gráfico 1) que empeoran aínda as condicións de vida da poboación e atrancan o crecemento económico.

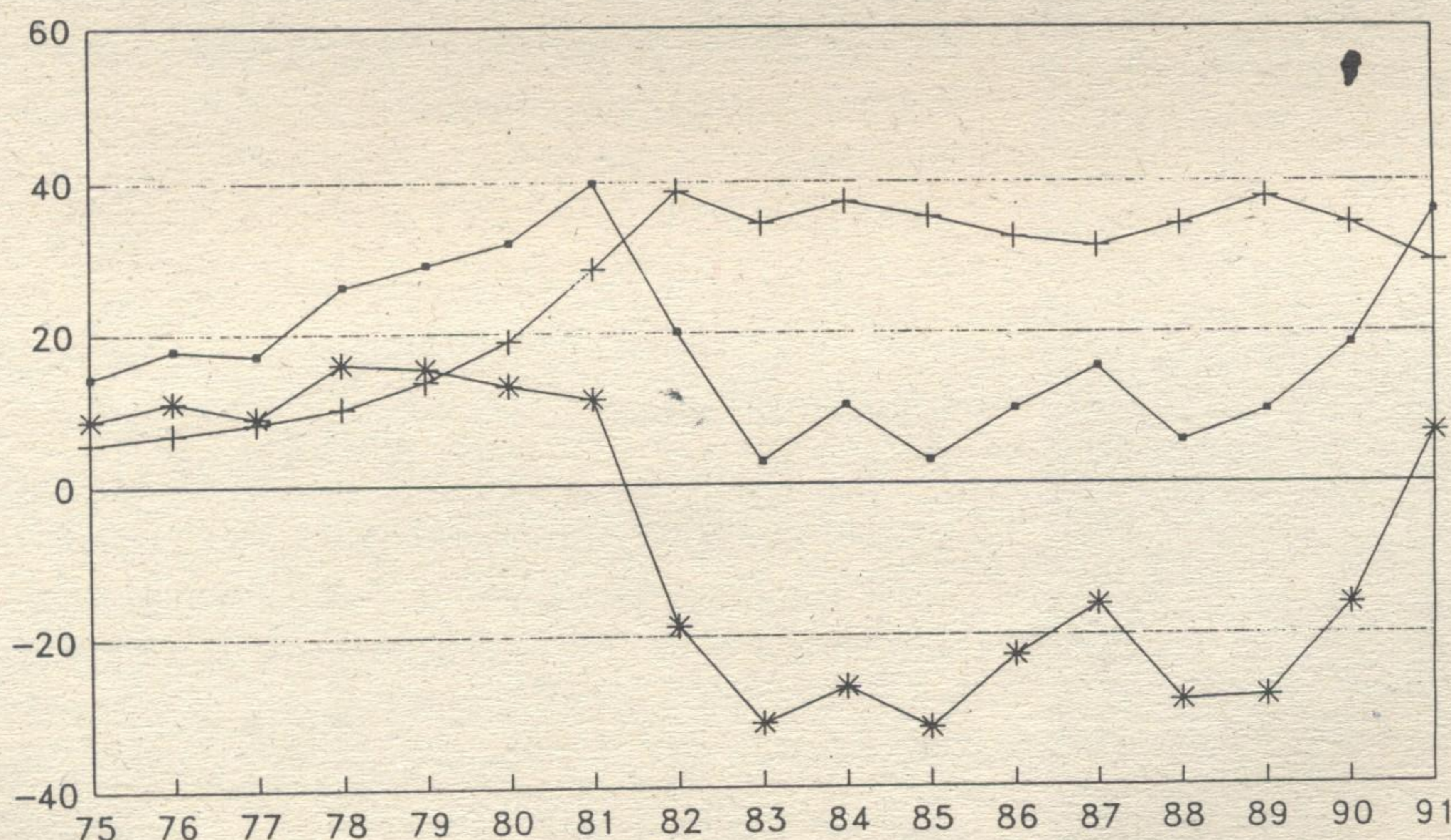
«O CRECIMENTO DA DIVIDA DOS PAÍSES DO TERCEIRO MUNDO DURANTE OS ANOS 80 CHEGOU A UNHAS CIFRAS QUE NENGÚN DELES PODÍA PAGAR»

A envergadura das obrigas externas latinoamericanas -que, no 1992, se achegaron a 450.000 millóns de dólares- e os modestos resultados das sucesivas renegociacións confirmaron a incapacidade dos países devedores para afrontar os pagos. A constatación de que o monto global da dívida externa dos países en proceso de desenvolvemento era irrecuperábel incentivou aos credores internacionais a realizar ofertas de condonación parcial da dívida desembolsada ou do seu servizo e a propoñer diversos mecanismos de redución concertada da carga financeira. De este xeito, foi-se facendo adoita a venda ou canxe de títulos de dívida con desconto para facilitar ao país devedor o resgate da súa propia dívida a prezos inferiores ao seu valor nominal. Así foi-se creando un mercado secundario que foi crecendo a medida que se agudizaba o incumprimento dos compromisos dos países devedores. Proba delo é que mentras o monto acumulado dos atrasos de intereses da dívida externa latinoamericana contraída coa banca privada internacional pasou de 1.222 millóns de dólares (1985) a 20.947 (1991), o volume de transaccións en dito mercado secundario de capitais incrementou-se de 4.000 a 65.000 millóns no mesmo periodo (Ver Cadro 2).

A configuración dun mercado financeiro específico para os títulos da dívida externa e os crecentes descontos do valor nominal rexistrados -ben polas necesidades de liquidez da banca privada transnacional credora como polas pesimistas perspectivas económicas da área- alentaron aos distintos países devedores a acudir ao mecanismo da conversión para resgatar unha parte da súa dívida externa. Pero en realidade, a recompra directa de

títulos da dívida era unha opción de acado mui limitado para os países afectados dada a catividade das súas reservas de divisas e as restriccións fixadas polos programas oficiais de axuste que atrancaban ou impedían, respectivamente, a recompra de

GRAFICO Nº 1 • TRANSFERENCIAS NETAS DE RECURSOS DE AMERICA LATINA E CARIBE (1975 - 1991, miles de millóns de dólares)



A: ingresos Netos de Capitais.
B: Pagos netos, utilidades e intereses
C: Transferencias de recursos

«OS BANCOS E PAÍSES CREDITORES COMEZARON A COMPRAR E VENDER OS SEUS DIREITOS SOBRE AS DÍVIDAS DO TERCEIRO MUNDO A PREZOS DE SALDO, CRIANDO ASÍ UN MERCADO SECUNDARIO PARA TAIS DIREITOS»

CADRO Nº 1

C.1.A - DIVIDA EXTERNA TOTAL DE AMERICA LATINA E O CARIBE
(en millóns de dólares)

| 1981 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1986 |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 296.271 | 333.210 | 360.999 | 377.696 | 390.893 | 410.946 |
| 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 | |
| 446.120 | 428.150 | 422.761 | 431.091 | 429.174 | |

Fonte: WORLD BANK, "World Debt Tables 1991-92", Washington DC, diciembre 1991.

C.1.B - INDICADORES DE DIVIDA EXTERNA DE AMERICA LATINA E O CARIBE
(en %)

| | 1991 | 1982 | 1983 | 1984 | 1985 | 1999 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| INT / EBS | 30.0 | 41.1 | 36.2 | 36.6 | 36.0 | |
| DET / EBS | 257.0 | 326.0 | 350.0 | 329.0 | 355.0 | |
| | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 | 1991 |
| INT / EBS | 36.7 | 30.4 | 29.0 | 28.6 | 24.8 | 22.3 |
| DET / EBS | 427.0 | 398.0 | 341.0 | 306.0 | 289.0 | 287.0 |

INT / EBS: Intereses Totais Devengados / Exportacións de Bens e Serv.
DET / EBS : Dívida Externa Total Desembolsada / Exportacións de B. e S.
Fonte: CEPAL

pagarés, mesmo cando o desconto sobre o valor facial dos títulos era mui significativo.

En xeral, as desalentadoras perspectivas económicas para os países afectados e a rixida condicionalidade das renegociacións convencionais do endividamento non permitían un acceso autónomo ao mercado secundario. Dita entrada organizou-se coa colaboración e intermediación, segundo os casos, de países e institucións terceiras que, dispoñendo de fondos en divisas fortes, facilitaron a recompra de dívida externa en moeda local.

Deste xeito, en calquera das modalidades e opcións financeiras do mercado secundario (intercambio de empréstimos, compras en efectivo, restructuración de carteiras bancarias, etc.) o volume de operacións adquiriu, como se pode observar no Cadro 2.B., unha singular importancia, máis polas posibilidades que ofrece o mecanismo swap (conversión) dívida-capital que polos modestos dítos das transaccións realizadas até o momento.

Conversión financeira dívida-natureza

Hai dous tipos básicos de fórmulas de canxe dívida-capital. O primeiro é a recompra de dívida externa en troques de participacións no capital social de empresas privadas ou de empresas públicas que se privatizan; o segundo, a conversión de

dívida en divisas por obrigacións en moeda local do país devedor.

Dentro de tais fórmulas, existe unha que acadou notoriedade nos últimos anos por presentar-se como unha receta simultánea para a redución da dívida dos países subdesenvolvidos e a defensa do medio ambiente: trata-se dos acumulados intercambios de dívida por natureza. Esta fórmula, que practicaron tanto algúns gobernos (de Holanda e Suecia) como organizacións («Conservation International» ou o «Smithsonian Institute») consistía en comprar títulos da dívida externa a prezos descontados que se ceden ben ao goberno, ben a organizacións conservacionistas dos países devedores en troques de actividades e/ou medidas de política económica ao servizo da conservación do medio ambiente. Deste xeito, as operacións swap dívida-natureza permiten non só o resgate dunha parte da carga financeira externa senón que representan un estímulo á implementación de políticas económicas compatíbeis cun crecemento non depredador.

En suma, poden-se distinguir dúas lóxicas principais nas operacións de conversión dívida-natureza. Por unha parte, utiliza-se o canxe de dívida externa adquirida e descontada no

mercado secundario en activos en moeda nacional ou en títulos de dívida interna que se doan a organizacións locais de defensa do medio ambiente ou se destinan ao financiamento de proxectos específicos de interese ecolóxico. Por outra parte, existe a posibilidade de recomprar dívida externa contraída por un determinado país co que a organización doante está en condicións de presionar ao goberno para que asuma políticas conservacionistas.

Como se pode observar no Cadro 3, de 1987 a 1991 realizáronse once operacións de conversión de dívida-natureza en cinco países latinoamericanos (como caso ilustrativo) e cun volume de endividamento resgatado aproximado de 95 millóns de dólares de nominal que custaron ás organizacións conservacionistas intermediarias só 16 millóns, cun desconto promedio do 83% (!!). Noutras palabras, os grupos intermediarios adquiriron títulos que cotizaban no mercado secundario a un custo de 17 centavos por unidade de dólar facial. Por exemplo, no que se refire ás cotizacións do mercado secundario en xaneiro de

«ALGUNHAS ORGANIZACIÓNS CONSERVACIONISTAS INTERNACIONAIS COMPRAN DÍVIDA DOS PAÍSES DO TERCEIRO MUNDO PARA LLE-LA PERDOAR EN TROQUES DE PROXECTOS DE PROTECCIÓN AMBIENTAL»

CADRO Nº 2

C.2.1 - VOLUMEN DE TRANSACCIONES DO MERCADO SECUNDARIO
(en millóns de dólares)

| 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 4.000 | 12.000 | 50.000 | 50.000 | 60.000 | 65.000 |

Fonte: Banco Mundial, División de Deuda y Finanzas Internacionales. Quarterly Review, junio de 1991, p. 12.

C.2.2 - REDUCCION DA DIVIDA EXTERNA
(en millóns de dólares)

| | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 | 1990 |
|-------------------------------------|------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Total | 872 | 1.601 | 7.608 | 18.102 | 12.554 | 25.283 |
| Conversión da divida a moneda local | 497 | 822 | 3.271 | 6.794 | 4.433 | 10.589 |
| Conversión da divida a moeda local | 156 | 438 | 796 | 1.673 | 2.428 | 2.733 |
| Recompra directa | 0 | 0 | 0 | 1.862 | 1.011 | 10.696 |
| Pago en moeda local | 0 | 63 | 87 | 3.431 | 1.569 | 512 |
| Reestructuración do sector privado | 89 | 279 | 3.454 | 4.341 | 3.113 | 500 |

Fonte: Banco Mundial, División de Deuda y Finanzas Internacionales. Quarterly Review, junio de 1991, p. 12.

1991, os títulos de divida externa recompraban-se cun desconto que variaba do 97% (divida peruana) ao 80% (divida arxentina) ou do 25% (divida chilena).

Avaliación global do «swap» divida-natureza

Os proxectos financiados mediante conversión divida-natureza teñen características comúns, independentemente do país beneficiado ou da organización patrocinadora. Non obstante, requirese unha avaliación crítica mais prudente a respecto dos seus efectos conservacionistas. En tal sentido cabería facer as seguintes pontualizacións.

I. As organizacións compradoras-doantes obteñen substanciaos descontos na compra de títulos no mercado secundario. Como sinalamos anteriormente un dólar de divida peruana podía-se adquirir por 3 centavos. O caso peruano é un caso extremo pola súa inestabilidade política e económica, así que tomaremos un mais representativo: Costa Rica. Nos anos 1988 e 1989, or-

ganismos e gobernos resgataron 68,5 millóns de dólares de divida externa costarricense mediante o pago de 10,2 millóns de dólares a un desconto promedio do 85%. Pero a conversión ten un efecto multiplicador en destino ao pasar á doación á moeda do país. Volvendo ao caso de Costa Rica, a divida resgatada por aqueles 10,2 millóns de dólares converteu-se en un equivalente superior a 32,7 millóns. Sen dúbida, o efecto repercusión ampliada pode representar unha ameaza potencial no caso de que, tras do finalismo ecolóxico se enmascarasen obxectivos de desnacionalización de recursos básicos e de menoscabo da autonomía da política económica do país devedor.

II. A conversión divida-natureza require a activa colaboración de organizacións locais de protección ao medio ambiente que non só formulen os proxectos conservacionistas senón que canalicen o financiamento e administración do proxecto. Este mecanismo pode promover así a creación de grupos de traballo de interese ecolóxico e incentivar a educación medio ambiental da sociedade civil, pero tamén ten o perigo de facilitar, en países política e socialmente desvertebrados, «montaxes verdes», e «cabildos conservacionistas» favorecedores de intereses sectoriais ou xeoes-tratéxicos ben distintos dos da defensa do medio ambiente ou do desenvolvemento económico do país en cuestión.

III. Ademais dos riscos políticos e económicos dunha inaxeitada instrumentalización do mecanismo, existen argumentos técnicos que cuestionan a funcionalidade económica da conversión divida-natureza. As adquisicións de títulos no mercado secundario significan para o país devedor un resgate parcial do endividamento externo que depende da dispoñibilidade institucional e financeira de organizacións conservacionistas locais e internacionais. A cuestión ao respecto é a seguinte: se o prezo dos títulos no mercado secundario reflexa, en síntese, a probabilidade de que a divida sexa servida (en intereses e no principal) nos prazos comprometidos, daquela a intermediación das organizacións internacionais representa un sobreprezo que debe pagar o país devedor por non poder acceder, de maneira independente, a dito mercado.

En definitiva, os países devedores deben engadir, na recompra en moeda local, o subsídio implícito no escaso realismo cambiario, o que dispara o custo dos títulos adquiridos. Tal e como se pode

«AS CONVERSIONS DE DÍVIDA POR NATUREZA PODEN AXUDAR A REDUCIR A DÍVIDA EXTERNA E A PROTEXER A NATUREZA, PERO NON ESTÁN EXENTAS DE PERIGOS E CONTRADICCIÓNS»

| CADRO Nº 3 | | | | | | | |
|---|------|---------------------|--|---------------|---------------|-----------------------------|---------------|
| CONVERSION DE DIVIDA POR NATUREZA | | | | | | | |
| (en miles de dólares) | | | | | | | |
| País | Data | Comprador Doante | DIVIDA EXTERNA RESCATADA | | | CONVERSIÓN A MOEDA LOCAL | |
| | | | Valor | Custo | Desconto % | Custo | Desconto % |
| AMERICA LATINA | | | | | | | |
| Bolivia | 1987 | CI | 650 | 100 | 85 | 100 | 85 |
| Ecuador | 1987 | W W F | 1.000 | 354 | 65 | 1.000 | - |
| Costa Rica | 1988 | FPN | 5.400 | 918 | 83 | 1.050 | 25 |
| Costa Rica | 1988 | Países Bajos | 33.000 | 5.000 | 85 | 9.900 | 70 |
| Costa Rica | 1989 | TNC | 5.600 | 784 | 86 | 1.680 | 70 |
| Costa Rica | 1989 | Suecia | 24.500 | 3.500 | 86 | 17.100 | 30 |
| Ecuador | 1989 | WWF / TNC / MBG | 9.000 | 1.108 | 88 | 9.000 | - |
| Rep. Dominicana | 1990 | PRCT / TNC | 582 | 116 | 80 | 582 | - |
| Costa Rica | 1990 | S/WWF/TNC | 10.754 | 1.954 | 82 | 9.603 | 11 |
| México | 1991 | CI | 4.000 | 1.800 | 55 | 2.600 | 35 |
| Costa Rica | 1991 | R.A. | 600 | 360 | 40 | 540 | 90 |
| Promedio | | | 95086 | 15.995 | 83 | 56.155 | 41 |
| OUTROS PAÍSES EN DESENVOLVIMENTO | | | | | | | |
| Filipinas | 1989 | WWF | 390 | 200 | 49 | 390 | - |
| Madagascar | 1989 | WWF | 2.111 | 950 | 55 | 2.111 | - |
| Zambia | 1989 | WWF | 2.270 | 454 | 80 | 2.270 | - |
| Filipinas | 1990 | WWF | 900 | 438 | 51 | 900 | - |
| Madagascar | 1990 | WWF | 919 | 445 | 51 | 919 | - |
| Polonia | 1990 | WWF | 50 | 11 | 77 | 50 | - |
| Promedio total | | | 6.640 | 2.500 | 62 | 6.640 | |
| TNC: The Nature Conservancy | | | FNP: Fundación de Parques Nacionales de Costa Rica | | | | |
| WWF: World Wildlife Fund | | | CI: Conservation International | | | | |
| PRCT: Puerto Rico Conservation Trust | | | RA: Rain Forest Alliance | | | | |
| MBG: Missouri Botanical Garden | | | | | | | |
| Fonte: LDC Debt Report, 15 de octubre de 1990; Banco Mundial Financial Flows to Developing Countries, junio de 1991, y The New York Times, 26 de febrero de 1991. | | | | | | | |

ver no Cadro 3 os países latinoamericanos aos que antes nos referimos desembolsaron 56 millóns de dólares para proxectos destinados (en principio e só en principio) a protección do medio ambiente polos 16 millóns de custo da dívida resgatada.

IV. En termos de política económica, os swaps dívida-natureza poden inxectar un importante volume de diñeiro nas economías destinatárias. A expansión da liquidez pode abocar a consecuencias inflacionistas non previstas polas autoridades locais que distorsionan o grao de autonomía da política interna. Sen embargo, existen xa experiencias de ralentización

da doazón a través de bonos de curto, medio e longo prazo, que distribuen as adicións á oferta monetaria no tempo e permiten controlar os efectos inflacionarios, que poderían chegar a ser particularmente graves en economías de reducido tamaño.

V. A existencia do mercado secundario e dalgúns dos seus mecanismos de conversión deben ser interpretados, na miña opinión, non como a institucionalización dun atractivo produto financeiro internacional senón, polo contrario, como a constatación dunha situación crítica para os países fortemente

endividados co exterior e para o control do risco bancário dos principais credores transnacionais.

As contradicións do «mecenazgo ecolóxico» internacional

O papel patrocinador de certas organizacións conservacionistas internacionais, como as citadas no Cadro 3, pode situar aos países beneficiarios nun auténtico dilema político-económico. Dunha banda, porque os efectos positivos dos canxes dívida-natureza son só evidentes a longo prazo, pois só a longo prazo se notan os efectos de políticas conservacionistas por exemplo nos bosques, na protección de espazos naturais, etc. Doutra, porque os beneficios de moitos dos investimentos en proxectos de interese conservacionista posúen un alto grao de externalidade, ou dito doutro xeito, 'son proxectos dos que se beneficia non só o país en cuestión senón toda a comunidade internacional (pense-se por exemplo en proxectos que permitan reducir a choiva ácida ou reducir as emisións que mancan a capa de ozono, que nos benefician a todos).

Deste xeito, a conversión dívida-natureza contribuí a amortiguación da dívida externa, o que é importante para países onde o seu desenvolvemento económico inmediato está comprometido pola carga da propia dívida e/ou polos axustes impostos polos organismos internacionais. Pero doutra banda, os proxectos financiados cos intercambios dívida-natureza non respaldan programas de desenvolvemento económico que

satisfagan no curto prazo as necesidades básicas de poboacións que moi adoito están no límite da subsistencia material, e mesmo poden aparecer como proxectos que benefician tanto a outros países como ao propio.

En definitiva, o «mecenazgo ecolóxico» internacional articula-se con finalidades que poden opoñer-se, ás veces, ás prioridades políticas internas. Existe, en ocasións moi significativas, asimetría de intereses entre países devedores e organizacións conservacionistas. O lugar de encontro, o verdadeiro lugar de encontro, será sen dúbida a identificación entre accións de conservación e accións de impacto no benestar económico colectivo da poboación. ■

Bibliografía

- E. LAHERA, «La conversión de la deuda externa vista desde América Latina», *Revista de la CEPAL*, n. 32, outono 1987.
- M. MORTIMORE: *Debt Equity Conversion Programs*, Nova Iorque, ONU, 1989.
- R. DEVLIN, «Canje de Deuda por Naturaleza: la necesidad de una nueva agenda», *Revista Desarrollo y Sociedad*, n. 29, marzo 1992.

(*) José R. García Menéndez é Profesor Titular de Política Económica na Universidade de Santiago e autor de varios libros sobre os problemas económicos do terceiro mundo, o máis coñecido deles é *Política económica y deuda externa en América Latina*, Madrid, Ed. Iepala, 1989

LIBROS PUBLICADOS

- | | |
|---|---|
| 1. Prosas de Combate e Maldicer <i>Xosé Manuel Beiras</i> | 12. Socialismo e mercado. Notas de Economía Política <i>Ramón L. Suevos</i> |
| 2. Pondal: Do Dandysmo á loucura <i>Manuel Ferreiro</i> | 13. O último safari <i>Leonard Wibberley</i> |
| 3. Teatro ignorado <i>Ramón Otero Pedrayo</i> | 14. As cantigas de Rodrigu'Eanes de Vasconcelos <i>Manuel Ferreiro</i> |
| 4. Informe bestiario <i>Nacho Taibo</i> | 16. Espiritados (Ensaio de Etnopsiquiatría galega) <i>Marcial Gondar Portasany</i> <i>Emilio González Fernández</i> |
| 5. Névoas de antano <i>Teresa López</i> | 17. Microtopofanías <i>X. M. Álvarez Cáccamo</i> |
| 6. Viagens na literatura <i>Elvira Souto</i> | 18. Mar para todo o sempre <i>Henrique da Costa</i> |
| 7. Conflito Lingüístico e ideoloxía na Galiza <i>Francisco Rodríguez</i> | 19. Sobre o Poder e a Ideoloxía <i>Noam Chomsky</i> |
| 8. O bosque de ancines <i>Carlos Martínez - Barbeito</i> | 20. Monólogos do espello <i>Lois Diéguez</i> |
| 9. O Don Hamlet de Cunqueiro <i>Luísa Villalta</i> | 21. Carvalho Calero e a súa obra <i>José-Martinho Montero Santalha</i> |
| 10. A cara oculta de Noriega Varela <i>X.R. Freixeiro Mato</i> | 22. Magritte x 3 <i>Francisco Sampedro</i> <i>Alberto González-Alegre</i> <i>X. M. Álvarez Cáccamo</i> |
| 11. Obra viva <i>Antón Avilés de Taramancos</i> | |

EDICIÓNS

laiovento
LAIOVENTO

A nosa independencia depende de ti