

# Canje de deuda por naturaleza: la necesidad de una nueva agenda

*Robert Devlin\**

## Introducción

**D**urante el decenio de los setenta, América Latina acumuló una elevada deuda externa. Hasta 1982, las obligaciones de la región con el exterior crecieron a un ritmo de más de 20% anual. En ese año, finalmente, explotó la crisis exter-

na, con una envergadura tal que afectó de hecho a todos los países latinoamericanos.<sup>1</sup>

En 1982, la deuda externa de la región alcanzó 330 000 millones de dólares, de los cuales más de las tres cuartas partes correspondieron a préstamos de la banca privada. Ese débito siguió creciendo, aunque a un ritmo muy inferior si se compara con el de la década precedente: se calcula que alcanzó aproximada-

\* El autor, de la División de Desarrollo Económico de la CEPAL, en Santiago de Chile, agradece los comentarios de Peter West, Patricio Mújica y Luis Alberto Santa Cruz, a un primer borrador de este trabajo.

1. Mayores antecedentes sobre la crisis se encuentran en Robert Devlin, *Debt and Crisis in Latin America: The Supply Side of the Story*, Princeton University Press, Princeton, Nueva Jersey, 1989.

mente 432 000 millones de dólares en 1990 y que 55% de ese total correspondía a los bancos privados. El resto estaba constituido principalmente por obligaciones con organismos bi y multilaterales.

A raíz de la crisis de pagos de la región, en los círculos financieros se generalizó la idea de que por lo menos parte de la deuda pendiente era impagable. Así, casi desde el principio de la crisis, surgió un pequeño mercado informal secundario en el cual los bancos tuvieron que ofrecer descuentos de 10 a 20 por ciento para vender o canjear sus pagarés. Como se sabe, los problemas de pago de la región se agudizaron a lo largo de la década, dando lugar a una acumulación de atrasos en el servicio de intereses de la deuda bancaria, que alcanzó alrededor de 21 000 millones de dólares a fines de 1990 (véase el cuadro 1). Con ello, los descuentos también se ampliaron: de 1988 a 1990 el precio promedio de la deuda latinoamericana en el mercado secundario fue de sólo 30 a 40 centavos por dólar (véase el cuadro 2) y el volumen de transacciones en dicho mercado subió de 4 000 millones de dólares en 1985 y 12 000 en 1986 a 50 000 en 1987 y 1988, 60 000 en 1989 y 65 000 millones en 1990.

Tal expansión del mercado, junto con los crecientes descuentos, incentivaron a los países para rescatar sus títulos de deuda a una fracción del valor nominal. Sin embargo, en vista de la escasez de reservas internacionales y las restricciones impuestas por los contratos de préstamo, hubo oportunidades muy limitadas para una recompra directa con descuento de los pagarés en circulación. No obstante, los países descubrieron que, merced al patrocinio de programas de conversión con terceros que disponían de divisas, podrían recomprar indirectamente su deuda con activos denominados en moneda nacional. En 1985, Chile fue pionero en el desarrollo del conocido mecanismo de conversión de la deuda en capital. En el segundo lustro de la década, otros países latinoamericanos establecieron sus propios programas.<sup>2</sup> Este tipo de transacciones dominó claramente los planes de reducción de la deuda en los años ochenta, alcanzando 26 000 millones de dólares de 1985 a 1990 (véase el cuadro 3).

La popularidad inicial de los programas de canje y el ofrecimiento de descuentos importantes inspiraron otros proyectos. Uno de los que se ha puesto de actualidad es el denominado "canje de deuda por naturaleza". La idea se originó, aparentemente, en un artículo publicado por Thomas Lovejoy en el *New York Times* en 1984.<sup>3</sup> Aunque el monto resulta todavía pequeño en comparación con el de las operaciones de conversión en capital accionario, el canje de deuda por naturaleza ha cobrado cada año mayor importancia debido al creciente interés mundial por la protección del ambiente.

El propósito de este artículo es mostrar algunos antecedentes de dicho canje y evaluar, en forma más bien general, el efecto de tales operaciones en el desarrollo de la región.

2. Véase Eugenio Lahera, "La conversión de la deuda externa vista desde América Latina", en *Revista de la CEPAL*, núm. 32, octubre de 1987, y Michael Martimore, *Debt Equity Conversion Programs: Guidelines for Debtors*, Centro de Empresas Transnacionales de las Naciones Unidas, Nueva York, febrero de 1989.

3. *LDC Debt Reporter*, octubre de 1990.

## La experiencia latinoamericana

Los canjes de deuda por naturaleza resultan muy difíciles de organizar en la práctica, pero conceptualmente son sencillos. Sus etapas principales son las siguientes:

a] El Gobierno de un país industrializado, una organización no gubernamental (ONG) dedicada a la conservación de la naturaleza o algún organismo oficial adquiere con descuento en el mercado secundario el pagaré de deuda externa de un país en vías de desarrollo.

b] El comprador extranjero entrega el pagaré al Gobierno del país deudor a cambio de un instrumento financiero en moneda nacional (efectivo o bonos). Al efectuar el canje, el Gobierno puede captar parte del descuento obtenido por el comprador en el mercado secundario.

c] El instrumento en moneda nacional sirve para financiar un proyecto de conservación, previamente acordado entre el Gobierno y la entidad extranjera. Lo común es que esté a cargo de grupos conservacionistas del país, en colaboración con las autoridades.

Como se observa en el cuadro 4, a fines de 1990 se habían realizado once canjes de deuda por naturaleza en cinco países de América Latina. El monto nominal de la deuda rescatada llegó a casi 100 millones de dólares. El costo de los pagarés para los compradores extranjeros fue de 17 centavos por dólar; es decir, captaron un descuento promedio de 83% en el mercado secundario. Por su parte, los gobiernos de la región rescataron la deuda a un precio equivalente a 59 centavos por dólar en moneda nacional, recibiendo de ese modo una rebaja promedio de 41%. El mismo cuadro muestra que se realizaron otros canjes de deuda por naturaleza en países en vías de desarrollo no latinoamericanos.

Por lo general, los proyectos de protección del ambiente financiados con canjes de deuda por naturaleza han tenido características muy similares. Tienden a vincularse a la protección de terrenos conocidos por su riqueza biológica excepcional (flora y fauna) e incluso por la presencia de especies amenazadas de extinción. A menudo han incluido la creación o el reforzamiento de programas de educación, entrenamiento e investigación en materia de conservación ecológica.

Las zonas protegidas por los acuerdos siguen bajo la jurisdicción del país, pero suelen constituirse como zonas no desarrolladas o de desarrollo muy limitado.

Conforme a los estudios al respecto, en los canjes de deuda por naturaleza "todos los participantes se benefician".<sup>4</sup> Por un lado, los bancos privados se deshacen de una parte problemática de su cartera mediante la venta del préstamo en el mercado secundario. Por otro, el organismo extranjero de conservación del ambiente multiplica el efecto de su gasto ya que recibe, merced al canje de los pagarés, recursos en moneda nacional cuyo valor en dólares excede el monto inicialmente invertido en la opera-

4. Véase Roque Sevilla Larrea y Álvaro Umaña Quesada, *¿Por qué canjear deuda por naturaleza?*, Fundación Natura y Ministerio de Recursos Naturales de Costa Rica, San José y Quito, febrero de 1989.

CUADRO 1

*América Latina y el Caribe: atrasos de intereses sobre la deuda bancaria  
(Millones de dólares)*

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
<i>Total</i>	1 244	3 453	2 228	1 222	1 518	5 878	5 417	13 557	20 947
<i>Exportadores de petróleo</i>	51	145	414	743	1 204	2 042	2 986	3 944	4 796
Bolivia	51	77	120	213	260	317	236	193	156
Colombia	—	—	64	—	—	—	—	—	—
Ecuador	—	—	—	—	—	368	804	1 243	1 544
México	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Perú	—	68	294	466	944	1 357	1 946	2 508	3 096
Venezuela	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<i>No exportadores de petróleo</i>	937	3 308	1 743	442	260	3 667	1 965	8 702	15 265
Argentina	937	968	1 743	442	257	228	1 949	5 216	6 823
Brasil	—	2 340	—	—	—	3 430	—	3 454	8 376
Chile	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Paraguay	—	—	—	—	3	9	16	32	66
Uruguay	—	—	—	—	—	—	—	—	—
<i>América Central y el Caribe<sup>1</sup></i>	256	—	71	37	54	169	466	911	886
Costa Rica	242	—	45	1	54	154	248	372	—
Panamá	—	—	—	—	—	15	218	472	728
República Dominicana	14	—	26	36	—	—	—	67 <sup>2</sup>	158

1. No se dispone de datos de El Salvador, Guatemala, Haití, Honduras y Nicaragua.  
Fuente: Instituto de Financiamiento Internacional.

ción de recompra en el mercado secundario. En cuanto al país deudor, la conversión cumple el doble propósito de reducir la deuda externa y reforzar las políticas de protección del patrimonio nacional y del ambiente.

Cuando se realizaron por primera vez las operaciones de conversión de deuda en capital, era usual justificarlas de manera similar. Sin embargo, con el tiempo se sujetaron a evaluaciones más críticas y se destacaron algunos inconvenientes potenciales para el país deudor.<sup>5</sup> En vista de que el canje de deuda por naturaleza es básicamente una variación sobre el mismo tema, cabe esperar que también merezca una interpretación más cautelosa. Los costos y beneficios que surgen de los canjes se hacen más evidentes cuando se examina con rigor analítico este tipo de transacción.

### El canje: un problema del rendimiento alternativo de recursos escasos

No cabe duda de que los canjes de deuda por naturaleza traen importantes beneficios. Primero, en vista de los cuantiosos descuentos en el mercado secundario, permiten que los organismos donantes aumenten el poder de compra de cada dólar en términos del valor nominal de la deuda que se puede res-

catar. Por ejemplo, en 1987, en un canje para Ecuador, el organismo World Wildlife Fund (WWF) compró un millón de dólares de deuda a un costo de 354 000 dólares (véase otra vez el cuadro 5). Además, esta inversión inicial movilizó el equivalente de un millón de dólares en moneda ecuatoriana para financiar la protección de la flora y la fauna en más de dos millones de hectáreas de reservas nacionales ubicadas en distantes partes del país.<sup>6</sup> Sin el efecto multiplicador del canje, es posible que el WWF hubiera tenido menos interés en destinar sus recursos a Ecuador.

Otro factor importante es que los canjes de deuda por naturaleza normalmente promueven el desarrollo de organismos de conservación. Son ellos, junto con los gobiernos respectivos, los que colaboran con el donante extranjero para formular el proyecto de conservación. Suelen también participar en la administración y el financiamiento del proyecto. Ese fomento de la actividad de los grupos nacionales de conservación es sin duda uno de los aspectos más positivos del canje de deuda por naturaleza, por cuanto establece una base permanente para un "cabildo verde" en el país. Por último, el canje también logra reducir la deuda externa, incluyendo atrasos acumulados.

Sin embargo, como contrapartida de esos beneficios, hay también costos que se deberían considerar. En primer término, vale la pena recordar la existencia de literatura económica que demuestra que el rescate de pagarés en forma parcial y fragmentada no

5. Véase Grupo de los Treinta, *Financing for Developing Countries*, Nueva York, 1987, y Ricardo Ffrench-Davis, "An Interview with Ricardo Ffrench-Davis", en *CTC Reporter*, núm. 23, Nueva York, segundo trimestre de 1987.

6. Véase Roque Sevilla Larrea, *El canje de la deuda por conservación en América Latina y el Caribe*, Programa de las Naciones Unidas del Medio Ambiente, Brasilia, marzo de 1989.

CUADRO 2

América Latina y el Caribe: precios en el mercado secundario de los pagarés de la deuda externa  
(Porcentaje de su valor nominal)

	1986			1987			1988			1989			1990		
	Enero	Junio	Diciembre	Enero	Junio	Diciembre	Enero	Junio	Diciembre	Enero	Junio	Diciembre	Enero	Junio	Noviembre
Argentina	62	65	66	64	52	35	32	25	21	20	13	13	12	13	17
Bolivia	n.d.	6	7	8	9	11	11	11	10	10	11	11	11	n.d.	n.d.
Brasil	75	74	74	72	62	46	46	51	41	37	31	22	25	24	26
Colombia	82	81	86	86	85	65	65	65	57	56	57	64	60	64	65
Costa Rica	n.d.	48	35	35	36	15	15	11	12	13	14	17	18	n.d.	n.d.
Chile	65	67	67	68	70	61	61	60	56	60	61	59	62	65	73
Ecuador	68	64	65	65	50	37	35	27	13	13	12	14	14	16	20
Guatemala	n.d.	52	60	61	67	77	57	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
Honduras	n.d.	40	40	40	39	22	22	22	22	22	17	20	21	n.d.	n.d.
Jamaica	n.d.	45	45	45	38	33	33	38	40	40	41	40	40	44	n.d.
México	69	59	56	57	57	51	50	51	43	40	40	36	37	45	43
Nicaragua	n.d.	4	4	4	5	4	4	2	2	2	1	1	1	n.d.	n.d.
Panamá	n.d.	69	68	68	67	39	39	24	21	19	10	12	19	12	12
Perú	25	20	18	18	14	7	7	6	5	5	3	6	6	4	4
República Dominicana	n.d.	45	45	45	45	23	23	20	22	22	22	13	13	17	n.d.
Uruguay	n.d.	63	66	68	74	60	59	60	60	60	57	50	50	49	55
Venezuela	80	76	74	75	71	58	55	55	41	38	37	34	35	46	49
Promedio <sup>1</sup>	n.d.	64.9	64.2	63.7	58.5	46.5	45.1	45.4	37.7	35.2	31.9	28.0	29.5	33.3	34.7

1. Ponderado por el monto de la deuda bancaria.

Fuente: Naciones Unidas, Departamento de Asuntos Económicos y Sociales Internacionales, con base en los precios de oferta compilados por Salomon Brothers, High Yield Department.

CUADRO 3

Reducción de la deuda  
(Millones de dólares)

	1985	1986	1987	1988	1989	1990
Total	742	1 601	7 608	18 102	12 554	25 283
Conversión de la deuda en capital	497	822	3 271	6 794	4 433	10 589
Conversión de la deuda en monedas nacionales	156	438	796	1 673	2 428	2 733
Recompra directa	—	—	—	1 862	1 011	10 696
Pago en monedas nacionales	—	63	87	3 431	1 569	512
Reestructuración de la deuda privada	89	279	3 454	4 341	3 113	500

Fuente: Banco Mundial, *Quarterly Review*, junio de 1991, p. 12.

es necesariamente un buen negocio para un Gobierno soberano.<sup>7</sup> El problema se deriva de que cuando el precio de la deuda en el mercado secundario refleja de manera razonable la probabilidad de que el servicio se cumpla, en las operaciones de conversión el país paga a fin de cuentas más de lo que vale el paga-

ré. En efecto, el precio al cual se transa la deuda es el del mercado; sin embargo, éste refleja el valor promedio de todo el acervo de obligaciones (que incluye la deuda pagable y la no pagable). Así, los pagarés rescatados tendrían en el margen un valor inferior al precio que se paga en una recompra en el mercado secundario.<sup>8</sup> Vista desde otro ángulo, la operación equivale a un subsidio a los bancos beneficiarios de la transacción marginal de recompra; por eso, algunos estudiosos han tildado de conducta "manirrota" el rescate parcial de la deuda por parte de países deudores en vías de desarrollo.<sup>9</sup>

Existe un segundo subsidio derivado de que el país suele efectuar el canje en condiciones en las cuales se entregan recursos en moneda nacional a un múltiplo del precio pagado por la deuda en el mercado secundario. Como se dijo, los países latinoamericanos canjearon el equivalente de 56 millones de dólares en

8. A manera de ejemplo, supóngase que existen dos escenarios posibles que afecten la capacidad de pagar la deuda. En el primero —que es favorable—, el país saldaría el 100% de sus compromisos. Sin embargo, la probabilidad de lograrlo sería sólo de 25%. En el segundo escenario, de carácter desfavorable, el país pagaría sólo 25% de sus débitos y la probabilidad sería de 75%. De esta forma, el precio de la deuda del país en el mercado secundario sería el promedio ponderado de los dos escenarios, es decir, 44 centavos. Cuando el país se encuentra en el "buen escenario", una recompra de un dólar de deuda por 44 centavos ahorraría un dólar en el servicio respectivo. Sin embargo, en vista de que el pago total de la deuda ocurre con una probabilidad de sólo 25%, el ahorro esperado de la reducción marginal es sólo de 25 centavos. Es decir, el país paga 44 centavos por una deuda con un valor de 25 centavos.

9. Bülow y Rogoff, *op. cit.*

7. Véase, verbigracia, Jeremy Bülow y Kenneth Rogoff, "The Buyback Boondoggle", en *Brookings Papers on Economic Activity*, núm. 2, 1988, pp. 675-704.

CUADRO 4

Canje de deuda por naturaleza  
(Miles de dólares)

Fecha	Comprador donante <sup>1</sup>	Deuda externa rescatada			Conversión en monedas nacionales		
		Valor	Costo	Descuento (%)	Costo	Descuento (%)	
<b>América Latina</b>							
Bolivia	1987	CI	650	100	85	100	85
Ecuador	1987	WWF	1 000	354	65	1 000	—
Costa Rica	1988	NPF	5 400	918	83	4 050	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	—
República Dominicana	1990	PRCT/TNC	582	116	80	582	—
Costa Rica	1990	WWF/TNC	10 754	1 954	82	9 603	11
México	1991	CI	4 000	1 800	55	2 600	35
Costa Rica	1991	RA	600	360	40	540	90
<i>Promedio</i>	—	—	95 086	15 995	83	56 155	41
<b>Otros países en desarrollo</b>							
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	—
Polonia	1990	WWF	50	11	77	50	—
Filipinas	1990	WWF	900	438	51	900	—
Madagascar	1990	WWF	919	445	51	919	—
Filipinas	1991	WWF	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.
<i>Promedio</i>	—	—	6 640	2 500	62	6 640	—

1. TNC: The Nature Conservancy. WWF: World Wildlife Fund. PRCT: Puerto Rico Conservation Trust. MBG: Missouri Botanical Garden. NPF: National Parks Foundation of Costa Rica. CI: Conservation International. RA: Rain Forest Alliance.

Fuente: LDC Debt Report, 15 de octubre de 1990; Banco Mundial, *Financial Flows to Developing Countries*, junio de 1991, y *New York Times*, 26 de febrero de 1991.

monedas nacionales contra pagarés de la deuda externa con un valor de 16 millones de dólares en el mercado secundario; ello representa un subsidio equivalente a 40 millones de dólares o 42% del valor nominal de la deuda rescatada.

Es bien sabido, por otra parte, que las conversiones de la deuda provocan una expansión monetaria que puede tener efectos inflacionarios no deseados.<sup>10</sup> Sin embargo, existen maneras de minimizar las consecuencias de las conversiones en los precios internos; por ejemplo, muchos países decidieron efectuar el canje mediante la entrega de bonos de mediano plazo. En efecto, el uso de estos instrumentos distribuye la emisión monetaria en el tiempo; por lo demás, en algunos casos ha sido una manera indirecta de reducir el subsidio a los grupos conservacionistas involucrados en la conversión.<sup>11</sup>

Por último, muchas veces no se ha tomado en consideración

10. Grupo de los Treinta, *op. cit.*

11. Se reduce el subsidio gracias a una tasa de interés inferior al ritmo de la inflación. Otra manera de reducir el subsidio ha sido el uso del tipo de cambio oficial para realizar la conversión de la deuda en bonos. Véase, por ejemplo, Michael Occhiolini, *Debt-for-Nature Swaps*, Banco Mundial, Washington, marzo de 1990.

que un canje de pagarés por naturaleza representa un pago adelantado de la deuda y, por ende, su efecto inicial es un aumento inmediato del gasto fiscal. Además, en la medida en que el país no esté sirviendo con puntualidad su deuda —situación que todavía caracteriza a la mayoría de los países latinoamericanos— el efecto fiscal expansivo será mayor, ya que, desde el punto de vista del flujo de caja, no se dan ahorros efectivos en el servicio derivados de la cancelación de pagos de amortización e intereses. Esa presión sobre los egresos públicos, en una situación de ajuste estructural y de grave restricción fiscal, puede resultar en extremo inconveniente.

Así, valdría la pena considerar los costos, potencialmente importantes, que entrañan los canjes para el fisco del país deudor si se admitiera la posibilidad de concretar alguna de estas transacciones. A su vez, estos costos habrán de compararse con el carácter muy especial del beneficio principal esperado del canje de deuda por naturaleza: los proyectos de conservación financiados al amparo de este mecanismo suelen generar grandes externalidades en el ámbito mundial, por lo que la comunidad internacional capta una parte importante de los rendimientos esperados. Es decir, si bien un proyecto de conservación de la flora y fauna nacionales —incluyendo la protección de especies al borde de la extinción— tiene seguramente un rendimiento po-

sitivo para el país deudor, su efecto nacional es por lo general de muy largo plazo.<sup>12</sup> De hecho, la tasa de descuento aplicable —derivada de la función de bienestar de un país pobre en una crisis prolongada— podría ser de tal magnitud que el beneficio para la comunidad internacional terminara siendo mucho mayor que el percibido por la población del país. Por tanto, no es obvio que el aumento del gasto público y el otorgamiento de un subsidio para la conservación de la flora y fauna nacionales representen necesariamente la mejor asignación de los recursos escasos del Estado cuando se atraviesa una grave crisis de desarrollo y una seria restricción fiscal.

### La conversión de la deuda bilateral

Hasta ahora, los canjes de deuda por naturaleza se han realizado mediante la recompra y la conversión posterior de títulos de la banca privada. No obstante, es probable que la deuda oficial comience pronto a canjearse para financiar proyectos de conservación del ambiente. Un síntoma de la nueva tendencia es el planteamiento sobre deuda externa contenido en la Iniciativa para las Américas, del Gobierno de Estados Unidos.<sup>13</sup>

En efecto, la Iniciativa considera una reducción de la deuda de los países de la región con organismos oficiales de Estados Unidos. Según la legislación presentada al Congreso, el Gobierno estadounidense estaría dispuesto a disminuir la deuda concesional y a permitir que los intereses correspondientes se paguen en moneda de cada país y se depositen en fondos fiduciarios destinados a financiar proyectos nacionales de protección del medio. Para este propósito, el país deudor tendría que negociar un acuerdo marco con el Gobierno estadounidense respecto a la administración y el uso de los fondos. Los proyectos conservacionistas deberían ser aprobados por los dos gobiernos. Además, la Iniciativa pretende una activa participación de los grupos de conservación nacionales en estas operaciones.

En cuanto a la deuda no concesional, el Gobierno estadounidense estaría dispuesto a vender, con descuento, parte de su cartera a compradores que quisieran negociar luego canjes de la deuda por protección del ambiente. Otra vez, el uso de los fondos estaría sujeto a una consulta previa con las autoridades estadounidenses.

Mientras la deuda latinoamericana con el Gobierno de Estados Unidos constituye una parte pequeña de la total (3%), para algunos países en particular dicha participación es muy significativa (véase el cuadro 5). Asimismo, naciones con un monto relativamente pequeño de obligaciones con Estados Unidos podrían incluso generar canjes cuantiosos en comparación con las transacciones del pasado.

Aparte de la polémica en torno a la fuerte condicionalidad de

12. Una excepción sería que el país tuviera una importante industria de turismo ecológico.

13. Véase "Enterprise for the America's Initiative Act of 1990", mensaje del Presidente de Estados Unidos, Washington, 18 de septiembre de 1990. Consúltese también CEPAL, "La Iniciativa para las Américas: un examen inicial", en *Comercio Exterior*, vol. 41, núm. 2, México, febrero de 1991, pp. 206-213 (N. de la R.).

CUADRO 5

*Deuda bilateral de América Latina y el Caribe con Estados Unidos, 1990 (Millones de dólares)*

	Deuda total	Deuda bilateral	
		Monto	Participación (%)
<i>América Latina y el Caribe</i>	434 800	12 121	2.8
<i>Países exportadores de petróleo</i>	182 376	4 253	2.3
Bolivia	3 774	536	14.2
Colombia	16 703	1 003	6.0
Ecuador	11 241	223	2.0
México	98 200	1 625	1.7
Perú	17 347	732	4.2
Trinidad y Tabago	2 102	114	5.4
Venezuela	33 009	20	0.06
<i>Países no exportadores de petróleo</i>	216 750	3 666	1.7
Argentina	65 000	524	0.8
Brasil	122 200	2 496	2.0
Chile	18 602	447	2.4
Guyana	1 802	117	6.5
Paraguay	1 763	36	2.0
Uruguay	7 383	46	0.6
<i>América Central y el Caribe</i>	35 674	4 252	12.0
Costa Rica	3 700	498	13.5
El Salvador	2 226	755	34.0
Guatemala	2 602	304	11.7
Haití	861	134	15.6
Honduras	3 480	447	12.8
Jamaica	4 152	873	21.0
Nicaragua	8 653	252	3.0
Panamá	5 700	202	3.6
República Dominicana	4 300	782	18.2

Fuentes: CEPAL, sobre la base de cifras oficiales, y SELA/JUNAC: "Evolución reciente de la deuda externa de América Latina y el Caribe", Lima, Perú, junio de 1991.

la Iniciativa para las Américas,<sup>14</sup> el programa de reducción de la deuda oficial para proteger el medio podría presentar algunos de los inconvenientes asociados con los canjes de títulos bancarios. Por una parte, la venta de un pagaré de deuda no concesional con descuento a grupos conservacionistas internacionales para su conversión aumentará, al principio, el gasto fiscal efectivo y podría entrañar el otorgamiento de un subsidio público a los conservacionistas extranjeros. Por otra, las operaciones de reducción de la deuda, tanto concesional como no concesional, generan una emisión monetaria que puede resultar inconveniente. Por último, si el enfoque actual de los grupos conservacionistas internacionales —que han presionado mucho para que la protección del ambiente se incorpore en el plan de reducción de la deuda del presidente Bush— domina la Iniciativa, cabe esperar que gran parte de los beneficios de los proyectos financiados se transforme principalmente en externalidades en beneficio de la comunidad internacional.

14. Véase Peter Hakim, "Latin American Policy Reconsidered", en *Journal of Commerce*, 19 de octubre de 1990.

En cambio, algunos de los costos vinculados con los canjes de deuda bancaria por naturaleza no se presentan con los títulos con organismos oficiales estadounidenses. Por ejemplo, en la medida en que se requiere que un país, para ser seleccionado, esté al día en el servicio de su deuda con el Gobierno de Estados Unidos, la conversión de esas obligaciones generará una reducción posterior efectiva del gasto fiscal gracias a los menores pagos de amortización e intereses. Además, en tanto la única fórmula para reducir el valor actual de esas obligaciones sea la participación en un programa estrechamente unido a proyectos de protección del medio, el costo de oportunidad de participar en dicho programa puede resultar relativamente bajo. En efecto, la única alternativa es enfrentar el costo total del servicio de esa deuda. En tales circunstancias, los beneficios para el país deudor generados por el proyecto de conservación del ambiente, aunque mucho menores que los que obtiene la comunidad internacional, representan de todos modos un aporte positivo.<sup>15</sup>

En cuanto a la deuda pública bilateral, vale la pena mencionar que los nuevos Términos de Houston del Club de París para reestructurarla, disponibles para países de ingresos medios y bajos, también prevé una participación limitada en los programas de canje de títulos por naturaleza.<sup>16</sup>

## Conclusiones

La conversión de la deuda por proyectos de protección del medio puede tener, además de beneficios, importantes costos para el fisco del país deudor. Éstos se multiplican cuando el país está en medio de un duro proceso de ajuste estructural y escasean los recursos fiscales para financiar las transformaciones básicas en materia de desarrollo y crecimiento económico. De esta forma, pese al gran entusiasmo reciente en los círculos internacionales en torno a la protección del ambiente y de los canjes de deuda por naturaleza como mecanismo para financiarla, no es obvio que tales operaciones favorezcan siempre al país deudor. Por este motivo, cada transacción debería evaluarse con extremo cuidado en función de sus efectos para la población nacional y a la luz de otros usos posibles de los recursos escasos del Estado. Después de un minucioso examen en términos estrictamente económicos y sociales del efecto en el país deudor de las distintas asignaciones posibles de los recursos públicos, quizá se concluya que muchos de los canjes más favorecidos por los grupos internacionales de conservación no ocupan un alto sitial en el rango de prioridades del programa nacional de desarrollo.

Sin embargo, se podrían superar algunos de los problemas más significativos asociados con los canjes si se lograra modificar la agenda mundial en la materia. Cuando los organismos interna-

cionales de conservación invierten en la protección del ambiente, buscan naturalmente proyectos que les den el mayor rendimiento posible. No es de sorprender que por lo común escojan proyectos de gran perfil internacional, pues sus intereses se identifican más con ellos y les reportan mayores rendimientos. Para dar un ejemplo más concreto, un programa de protección de los diez últimos cóndores de equis especie en el mundo —claramente un elemento del patrimonio internacional— tendría para el organismo extranjero un rendimiento quizá mayor que un proyecto para descontaminar el aire de la ciudad capital del país deudor. Es probable que de la misma comparación el deudor derivara resultados exactamente contrarios.<sup>17</sup>

Tal asimetría de interés entre el país deudor en vías de desarrollo y el movimiento internacional de conservación no tiene por qué persistir en el largo plazo. En el corto y mediano, en cambio, existen a menudo preferencias diferentes, por lo que se deben buscar soluciones equitativas.

Con ese propósito, los países en desarrollo deberían insistir en que los grupos internacionales de conservación amplíen su agenda, a fin de incluir proyectos de protección ambiental cuyos efectos se sientan en forma más amplia e inmediata en el bienestar de la población del país deudor. Ejemplos de ello son la descontaminación del aire, de los ríos y de los mares, cerca de los grandes centros urbanos o industriales en los países en desarrollo, así como la protección de los suelos agrícolas. Este criterio cobra especial importancia cuando el proyecto consume recursos fiscales escasos, como ocurre en los canjes de deuda por naturaleza. En este sentido, el BID desempeña un papel de liderazgo merced a su propuesta de financiar un canje de deuda por naturaleza con el objetivo central de reforestar los alrededores de la ciudad de México.<sup>18</sup>

En segundo lugar, cuando el proyecto de mayor interés para los organismos internacionales de conservación busca proteger lo que en la práctica es un cuasi-patrimonio mundial, hay razones para insistir en que se realice mediante una donación directa, sin costo para el sector público. La donación se justifica por cuanto la mayor parte de los beneficios inmediatos del proyecto se transforman en externalidades para la comunidad internacional.

Por último, es difícil evaluar los costos y los beneficios de los canjes de deuda por naturaleza para el país deudor. Sin duda es positivo el creciente entusiasmo internacional con respecto a los proyectos de protección ambiental, pues a fin de cuentas sirven al interés común. No obstante y tal como ocurre en otros casos relacionados con bienes públicos, surgen problemas en torno a las externalidades, a la distribución de los beneficios y a quien debe pagar los costos. Aunque la protección del medio está adquiriendo preeminencia en los círculos internacionales, los gobiernos latinoamericanos no deberían perder de vista que los canjes de deuda por naturaleza sólo son un aspecto del problema central de la actual crisis: ¿cómo asignar mejor los escasos recursos fiscales durante un período de ajustes severos y baja actividad económica? □

15. Al parecer, la reducción de la deuda concesional se vincularía directamente al financiamiento de proyectos de protección ambiental. En cambio, la de deuda no concesional se asocia a la opción de financiar proyectos de inversión en el sector privado o programas de conservación de la naturaleza. Así, en este último tipo, los países deberían evaluar cuidadosamente el costo de oportunidad de cada opción.

16. En una reestructuración de la deuda en el Club de París los gobiernos acreedores pueden optar por un canje por capital accionario, naturaleza o desarrollo. Toda la deuda concesional es elegible para dichas conversiones; en cuanto a los débitos no concesionales se puede canjear hasta 10%, o 10 millones de dólares, cualquiera que sea mayor.

17. Como comentó *El Economista* (16 de marzo de 1991, p. 54), "la mayoría de los brasileños son más proclives a eliminar la contaminación del aire de la ciudad que a detener la quema de árboles en el lejano Amazonas".

18. Véase *Latin America Weekly Report*, 4 de julio de 1991, p. 7.