

# Elementos para una estrategia centroamericana de renegociación de la deuda externa y captación de recursos

Luis René Cáceres\*

## Resumen

*Análisis documentado sobre la deuda externa de los países centroamericanos, subrayando sus causas y sus puntos débiles. El autor insiste en los mecanismos y posibilidades de renegociación de esta deuda para promover un desarrollo sostenido en el área. Además, propone políticas, medidas y mecanismos concretos para disminuir la elevada deuda regional así como para convertirla en un instrumento que ayude al desarrollo económico y social centroamericano.*

### 1. La deuda externa de los países centroamericanos

Entre las distintas manifestaciones de la crisis económica experimentada por Centroamérica en la década recién pasada, sobresale el proceso de rápido endeudamiento externo y los severos problemas encontrados para atender el servicio de dicha deuda. En efecto, su crecimiento ha sido significativo. Basta señalar que en 1970 la deuda

externa total era de 1,349 millones de dólares, para pasar a 6,874 millones de dólares en 1979. A principios de los años ochenta se nota el crecimiento más acelerado, al pasar de 8,458 millones de dólares en 1980 a 17,144 millones de dólares en 1985. Después de ese año, el incremento ha sido menos pronunciado, pero el monto en 1990 era bastante significativo (22,658 millones de dólares).

---

\* El autor es funcionario del Banco Interamericano de Desarrollo y agradece los comentarios de Mónica Rubio a una versión preliminar de este trabajo. Los puntos de vista expresados en este documento son personales.

**Cuadro 1**  
**Centroamérica: deuda total desembolsada 1970-1990**  
**(millones de dólares)**

|               | 1970  | 1979  | 1980  | 1981  | 1982   | 1983   | 1984   | 1985   | 1986   | 1987  | 1988  | 1989  | 1990  |
|---------------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|
| Guatemala     | 281   | 939   | 1,166 | 1,264 | 1,537  | 1,799  | 2,343  | 2,584  | 2,758  | 2825  | 2633  | 2594  | 2777  |
| El Salvador   | 142   | 939   | 911   | 1,127 | 1,419  | 1,673  | 1,730  | 1,753  | 1,850  | 1975  | 1987  | 2070  | 2132  |
| Honduras      | 193   | 1,280 | 1,475 | 1,708 | 1,845  | 2,132  | 2,291  | 2,742  | 2,985  | 3303  | 3318  | 3333  | 3480  |
| Nicaragua     | 314   | 1,483 | 2,171 | 2,572 | 3,331  | 4,178  | 5,113  | 5,691  | 6,730  | 7864  | 8587  | 9568  | 10497 |
| Costa Rica    | 429   | 2,233 | 2,735 | 3,288 | 3,631  | 4,164  | 3,970  | 4,374  | 4,529  | 4727  | 4531  | 4603  | 3772  |
| Centroamérica | 1,349 | 6,874 | 8,458 | 9,959 | 11,763 | 13,946 | 15,447 | 17,144 | 18,850 | 21248 | 21056 | 22168 | 22658 |

*Fuente:* Banco Mundial, *World debt tables*, excepto para los años 1970 y 1979 que la fuente es R. Caballeros, "La deuda externa de Centroamérica", *Revista de la CEPAL*, No. 32, 1987.

A nivel de países, en 1990 el mayor monto de endeudamiento lo presenta Nicaragua, seguido de Costa Rica y Honduras; empero, hay que hacer notar que ese año Costa Rica redujo su deuda con la banca privada internacional en 1,152 millones de dólares. En cuanto a la estructura de la deuda pública externa para la región en su conjunto, en 1990, un 53.56 por ciento del total estaba constituida de obligaciones con fuentes bilaterales oficiales, un 29.78 por ciento con organismos multilaterales y un 16.66 por ciento con fuentes privadas. A nivel de países, la deuda oficial constituye un porcentaje significativo en El Salvador, Nicaragua y Honduras (91.57, 82.24 y 88.19 por ciento respectivamente). En el caso de Nicaragua, sobre-

sale el hecho de que del total que se adeudaba a fuentes oficiales en 1990, el 85.29 por ciento, consistía de préstamos de organismos bilaterales.

Algunos indicadores de la deuda externa de cada país centroamericano se presentan a continuación en el Cuadro 2. Se puede notar un crecimiento muy marcado de dichos índices en todos los países.

En 1990 el mayor nivel de endeudamiento con relación a las exportaciones lo presentaba Nicaragua, seguido de Honduras; los índices más bajos lo presentaban Guatemala y Costa Rica, siendo incluso inferiores al promedio de América Latina y el Caribe (261.4%). En relación al producto nacional bruto, el mayor porcentaje correspondió a Ni-

**Cuadro 2**  
**Indicadores de la deuda externa**  
**(Porcentajes)**

| PAIS        | Deuda<br>Total/Exportaciones |         |         | Deuda<br>Total/Prod.Nac.Bruto |       |       |
|-------------|------------------------------|---------|---------|-------------------------------|-------|-------|
|             | 1980                         | 1985    | 1990    | 1980                          | 1985  | 1990  |
| Guatemala   | 63.6                         | 185.8   | 175.2   | 14.9                          | 27.4  | 37.5  |
| El Salvador | 71.1                         | 162.7   | 236.0   | 25.9                          | 46.5  | 40.4  |
| Honduras    | 152.5                        | 293.5   | 322.2   | 61.7                          | 83.1  | 140.9 |
| Nicaragua   | 422.3                        | 1,603.5 | 2,729.0 | 106.2                         | 217.9 | 620.0 |
| Costa Rica  | 224.5                        | 344.4   | 184.2   | 59.5                          | 121.8 | 69.2  |

*Fuente:* Banco Mundial, *World debt tables*.

caragua, seguido también por Honduras; la posición menos crítica la presentaba Guatemala, con un porcentaje inferior al promedio de la región (40.8%).

La situación en términos de la relación entre el servicio de su deuda y las exportaciones ha aumentado considerablemente en Guatemala, El Salvador y Honduras. Para el caso de Costa Rica, esta relación aumentó a mediados de la década pero disminuyó posteriormente.

**Cuadro 3**  
**Servicio de la deuda-exportaciones**  
**(Porcentajes)**

| País        | 1980 | 1985 | 1990 |
|-------------|------|------|------|
| Guatemala   | 7.9  | 28.0 | 13.3 |
| El Salvador | 7.5  | 24.0 | 23.7 |
| Honduras    | 21.4 | 24.9 | 40.0 |
| Nicaragua   | 22.3 | 18.5 | 4.0  |
| Costa Rica  | 29.0 | 41.4 | 24.5 |

Fuente: Banco Mundial, *World debt tables*, varios números.

Con relación a las transferencias netas de recursos, es decir, los desembolsos menos el servicio de la deuda, en el período 1987-1990, éstas suman 623 millones de dólares, y al excluir a Nicaragua la suma es negativa en 1,213 millones de dólares. Las transferencias netas son más negativas para Costa Rica y Guatemala, debido a sus obligaciones con la banca privada internacional.

**Cuadro 4**  
**Transferencias netas con acreedores 1987-1990**  
**(Millones de dólares)**

| País         | Transferencias netas |
|--------------|----------------------|
| Guatemala    | - 480                |
| El Salvador  | - 131                |
| Honduras     | 25                   |
| Nicaragua    | 1836                 |
| Costa Rica   | - 627                |
| <b>Total</b> | <b>623</b>           |

Fuente: Banco Mundial, *World debt tables*.

Los datos anteriores confirman los serios problemas de endeudamiento externo de los países centroamericanos, que ocurren precisamente cuando existe la urgencia de dedicar recursos para el desarrollo. Estos problemas no radican exclusivamente en las dificultades de dar servicio a las deudas sino, además, en el efecto de "desplazamiento" que la deuda externa ejerce sobre la formación de capital. En efecto, evidencia econométrica ha señalado que cuando la razón deuda-PIB supera el 55 por ciento, la deuda externa reduce la inversión<sup>1</sup>. Además, otro estudio ha encontrado que para una muestra de 23 países en vías de desarrollo, el servicio de la deuda tiene un efecto negativo sobre la razón inversión-PIB<sup>2</sup>.

## 2. Causas del endeudamiento externo

En vista de lo anterior, es conveniente indagar sobre las razones que explican el endeudamiento externo de los países centroamericanos. Se trae a cuenta, en primer término, la identidad macroeconómica que expresa la inversión (I), en función de ahorro nacional (S), y del ahorro externo, o sea, el incremento del endeudamiento externo (F):  $I = S + F$ . Al observar la estructura del financiamiento de la inversión en las últimas cuatro décadas, se nota que persistentemente el ahorro nacional ha ido perdiendo importancia en el financiamiento de la inversión, y el resultante vacío ha sido ocupado progresivamente por el endeudamiento externo. En efecto, el hecho es que en 1950 la totalidad de la inversión fue financiada con recursos internos. En la década de los sesenta, el ahorro externo representaba alrededor de un 25 por ciento de la inversión; un porcentaje similar es mostrado en la primera mitad de los años setenta, para empezar a crecer aceleradamente a partir de 1978. Se debe señalar que hasta la segunda mitad de los setenta, Costa Rica y Nicaragua, los países más endeudados, recurrían en mayor proporción al ahorro externo para financiar su inversión. Así, en el período 1970-1979, el ahorro externo representó en promedio un 46.7 por ciento de la inversión en Costa Rica, mientras que el promedio de los otros tres países era del 22 por ciento y del 42.9 por ciento en Nicaragua.

En los años ochenta, la participación de los recursos domésticos en el financiamiento de la in-

versión decrece considerablemente. Así, en El Salvador, el aporte de los recursos internos ha representado sólo un 29.4 por ciento de la inversión en el período 1985-1988. Una situación similar se observa en los otros países, excepto en Costa Rica,

que temprano en los años ochenta emprendió un proceso de ajuste. El porcentaje de la inversión cubierta por el ahorro externo en cada país en las dos décadas recién pasadas y en el período 1982-1990 se presenta en el Cuadro 5.

**Cuadro 5**  
**Contribución del ahorro externo al financiamiento de la inversión**  
**(Porcentajes)**

| Años    | Guatemala | El Salvador | Honduras | Nicaragua | Costa Rica |
|---------|-----------|-------------|----------|-----------|------------|
| 1960-69 | 27.8      | 22.1        | 18.0     | 26.3      | 38.3       |
| 1970-79 | 21.1      | 18.4        | 37.2     | 42.9      | 46.7       |
| 1982    | 33.3      | 62.4        | 63.7     | 79.6      | 55.0       |
| 1983    | 25.5      | 75.3        | 58.8     | 56.2      | 53.9       |
| 1984    | 47.9      | 81.3        | 62.5     | 111.3     | 35.5       |
| 1985    | 39.6      | 92.4        | 54.4     | 75.7      | 34.9       |
| 1986    | 13.5      | 51.2        | 49.7     | -         | 21.3       |
| 1987    | 64.4      | 69.5        | 59.5     | -         | 33.6       |
| 1988    | 58.2      | 69.4        | 62.5     | -         | 32.4       |
| 1989    | 55.31     | 92.28       | 60.79    | -         | 52.87      |
| 1990    | 51.94     | 110.88      | 180.43   | -         | 59.13      |

*Fuente:* Preparado en base a las *Estadísticas financieras internacionales* del Fondo Monetario Internacional.

Así, una explicación del elevado endeudamiento externo reside en que, ante la reducción del ahorro nacional, una creciente proporción de la inversión ha tenido que ser financiada con recursos externos. Es conveniente analizar entonces por qué el ahorro nacional ha caído de forma tan marcada. En Centroamérica no se dispone de datos que permitan desglosar el ahorro nacional en los componentes correspondientes a los sectores público y privado, por lo que no se puede identificar al sector específico que ha determinado la caída en el ahorro en los últimos años.

Sin embargo, se pueden apuntar las variables que han incidido en el desempeño de cada sector. Con relación al sector privado, existe evidencia de que las exportaciones son el principal determinante del ahorro nacional en los países en vías de desarrollo. Por ende, la marcada reducción de las exportaciones, particularmente en El Salvador y Nicaragua, explicaría la merma en la formación del ahorro<sup>3</sup>.

Otra explicación de la caída del ahorro privado radica en la fuga de capital que ha experimentado la región. Según estimaciones recientes, el monto de capital fugado del área en el período 1977-1984 fue considerable<sup>4</sup>, alcanzando un monto de 3,725 millones de dólares, tal como se presenta a continuación.

**Cuadro 6**  
**Fuga de capital 1977-1984**

| País         | Monto en millones de dólares |
|--------------|------------------------------|
| Guatemala    | 627                          |
| El Salvador  | 1,119                        |
| Honduras     | 275                          |
| Nicaragua    | 1,851                        |
| Costa Rica   | - 147                        |
| <b>Total</b> | <b>3,725</b>                 |

*Fuente:* C. Glower, ref. 4.

Se debe señalar que la cifra anterior representa un 31 por ciento del incremento de la deuda externa desembolsada en el mismo período.

Con relación al ahorro del sector público, es conveniente presentar una identidad que muestra la relación entre la necesidad de recursos externos y el déficit fiscal:  $F = (I_p - S_p) + (I_g + G - T)$

en donde:

- F = ahorro externo
- $I_p$  = inversión privada
- $I_g$  = inversión pública
- $S_p$  = ahorro privado
- G = consumo público
- T = ingresos fiscales

Si la suma de la inversión y consumo públicos es superior a los ingresos fiscales, la expresión  $I_g + G - T$  representa el déficit fiscal, Def, y la expresión anterior se puede suscribir así:

$$F = (I_p - S) + Def$$

Esta expresión muestra que entre mayor sea el déficit fiscal mayor será la necesidad de recursos externos. Así, al tomar en cuenta que en la década recién pasada todos los países experimentaron serios desajustes en sus cuentas internas, se encuentra otra explicación por el crecimiento acelerado del endeudamiento externo<sup>5</sup>. A estas causas hay que agregar el impacto adverso que sobre la economía del área ha ejercido la economía internacional, particularmente a través del alza de las tasas reales de interés en los mercados internacionales. El impacto de la economía internacional ha sido de particular importancia en la determinación de la deuda externa de Honduras, en cuyo caso se ha calculado que la tasa de interés internacional determinó alrededor de un 45 por ciento del incremento de su deuda externa en el período 1981-1987<sup>6</sup>. Asimismo, las altas tasas de interés prevalecientes en el mercado internacional han ocasionado una significativa merma en la inversión, que para algunos países representa impactos considerables<sup>7</sup>.

Por el lado de la oferta de recursos no se vis-

lumbra una situación prometedora, ya que la oferta mundial de ahorro ha disminuido en los países desarrollados, de manera que la cuantía de recursos disponible en la economía mundial se ha reducido. Análisis efectuados por el Banco Mundial indican que esta escasez de recursos continuará durante el primer quinquenio de la presente década<sup>8</sup>.

Ahora bien, dada la contracción que ha experimentado la formación del ahorro nacional, el monto de recursos externos que Centroamérica requiere para recuperar el crecimiento económico es considerable. Si la región en su conjunto creciera a una tasa anual del 5 por ciento en los próximos años, los recursos externos demandados anualmente serían del orden de los 3,000,000 millones de dólares<sup>9</sup>. Además, los montos de inversión física necesarios para utilizar los recursos externos señalados son muy elevados, requiriéndose que la inversión real crezca a un promedio anual del 10.3 por ciento, lo cual contrasta con el crecimiento del 2.9 por ciento registrado en el período 1983-1988<sup>10</sup>.

Las anotaciones anteriores indican que en el entorno internacional no se perfila una mejoría de las situaciones adversas prevalecientes en los años ochenta. Esto indica la necesidad de realizar esfuerzos para incrementar el ahorro nacional, particularmente en términos de la eliminación del déficit fiscal y de medidas que vuelvan atractivo al público acumular ahorros. Es decir, si una parte de la crisis de la deuda se originó en factores internos, una buena parte de su solución radicaría también en factores domésticos, principalmente la gestión de las finanzas públicas. Lo anterior indicaría que en el interior de cada economía existe una fuente importante de recursos "frescos", cual es el saneamiento de las cuentas del sector público, el desarrollo de los mercados financieros y la plena utilización de la capacidad instalada. Una importante fuente potencial de recursos para los países centroamericanos la constituye su sistema tributario, especialmente considerando que en los últimos años el esfuerzo fiscal ha decrecido, tal como se muestra en el cuadro siguiente:

**Cuadro 7**  
**Esfuerzo fiscal**  
**(ingresos corrientes-producto interno bruto)**  
**(Porcentajes)**

| País        | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988 | 1989 |
|-------------|------|------|------|------|------|------|
| Costa Rica  | 16.6 | 16.2 | 15.4 | 15.6 | 15.3 | 15.2 |
| El Salvador | 13.2 | 13.4 | 14.4 | 11.9 | 10.4 | 8.2  |
| Guatemala   | 7.0  | 7.7  | 8.9  | 9.4  | 10.1 | 9.4  |
| Honduras    | 15.1 | 15.6 | 15.6 | 16.3 | 16.2 | 15.6 |
| Nicaragua   | 35.2 | 32.3 | 32.4 | 27.7 | 20.6 | 18.9 |

*Fuente:* Consejo Monetario Centroamericano, *Boletín estadístico*, 1989.

Además, se debe señalar que en varios países centroamericanos existe evidencia de que el grado de desarrollo de los mercados monetarios, medido por la relación del dinero al producto interno bruto, ejerce una influencia positiva en la formación de ahorro nacional<sup>11</sup>. Así, el sistema financiero de cada país representa una fuente potencial de recursos que vendría a disminuir los requerimientos de recursos externos.

Sin embargo, no obstante los avances que deben lograrse en estos campos, no se puede obviar el hecho de que la significativa cuantía de los recursos externos que requiere la región hace imperativo reducir sus obligaciones de servicio de la deuda.

### 3. Renegociación de la deuda externa

Para el caso centroamericano, se considera que es útil clasificar las gestiones de renegociación de la deuda en función de los acreedores: acreedores oficiales bilaterales, banca privada internacional y deuda intracentroamericana.

#### 3.1. Los acreedores oficiales bilaterales

La renegociación de la deuda oficial bilateral se efectúa en el marco del Club de París, que es el foro en el que los países deudores y sus acreedores oficiales se reúnen a solicitud del deudor para decidir montos, términos y condiciones de la deuda renegociada. Como su nombre lo indica, las reuniones tienen lugar en París y son presididas por el Ministerio de Finanzas de Francia.

Una condición que imponen los acreedores es que el país deudor haya acordado previamente un programa de estabilización en el Fondo Monetario Internacional, por lo que esa institución desempeña un papel fundamental en las negociaciones. Además, los acreedores acceden a reunirse en el Club de París sólo cuando el país ha incurrido en atrasos en el servicio de su deuda. De esa manera, el Club no es un mecanismo para solventar el problema de fondo del endeudamiento externo, sino que se concentra en los atrasos y pagos a vencer en el corto plazo.

Las reuniones del Club de París son breves, durando alrededor de día y medio. En la primera parte de la reunión los representantes del país deudor exponen los problemas que experimentan, las medidas de ajuste adoptadas y el respiro solicitado en el servicio de la deuda. Por su parte, el representante del Fondo Monetario Internacional informa sobre la situación de corto plazo del país y sobre el programa de ajuste en su tramo más alto acordado con el Fondo Monetario Internacional. Los representantes de otros organismos financieros a su vez presentan la situación de endeudamiento del país y los créditos que le serían otorgados en los siguientes años.

En la segunda parte de la reunión, los representantes del país deudor se retiran del salón para que los acreedores deliberen sobre las condiciones con las cuales se concederá la renegociación. Seguidamente, el presidente de la reunión (el representante del Tesoro francés) informa a los funcionarios del país deudor los términos acordados de la renegociación, quienes a la vez, por su medio, le transmiten a los acreedores sus reacciones.

En la tercera parte de la reunión, todos los participantes se reúnen en una sesión plenaria para anunciar los términos acordados de la renegociación, y los representantes de los acreedores y deudores firman las minutas de la reunión. Las minutas especifican el período de consolidación, o sea, el período en el que vencen los pagos a ser readecuados, si los intereses y el principal van a ser refinanciados, si se van a consolidar los atrasos y el período de amortización y gracia de la deuda consolidada. Estos acuerdos no tienen carácter legal.

Posteriormente, mediante reuniones bilaterales entre los representantes del país deudor y cada acreedor, se firman los contratos de refinanciamiento en base a los términos de las minutas y otros puntos específicos que establece el acreedor. Se debe señalar que un considerable período de tiempo transcurre entre la reunión del Club de París y la firma de los contratos bilaterales, de manera que toda la operación desde el momento en el que el país deudor expresa interés en la renegociación hasta cuando se suscribe el último contrato bilateral, puede tomar entre doce y dieciocho meses. El atraso se explica por la existencia de posiciones divergentes en materia de tasas de interés y por las discrepancias estadísticas entre las cifras del deudor y las del acreedor referentes a los montos de la deuda a ser refinanciados. Dado que el período de consolidación es relativamente corto, coincidiendo con el lapso del programa de ajuste del Fondo Monetario Internacional, y dado que la formalización de los acuerdos bilaterales toma bastante tiempo, lo que ocurre es una secuencia de un Club de París rápidamente seguidamente de otro.

El número de países que ha acudido al Club de París ha aumentado considerablemente en los últimos años. En el período 1976-1980, en promedio sólo dos países por año recurrieron al Club de París. Este promedio aumentó a siete países en 1981-1983. Entre 1983 y 1987 hubo diecisiete reuniones y solamente en 1989 tuvieron lugar once reuniones<sup>12</sup>. Se debe señalar que como los períodos de consolidación son cortos, de los 26 países que reprogramaron su deuda en el período 1981-1989, 14 ya habían refinanciado su deuda en el Club de París en tres ocasiones o más. Además, el monto de la deuda ya reestructurada ha pasado a ser mayor que el nuevo monto a ser consolidado.

En los años 1988 y 1989, los períodos de gracia otorgados fueron de entre seis y siete años y, excepto para algunos países africanos que obtuvieron términos más generosos, el período de repago fue entre tres y cuatro años. Con la excepción de los países africanos, estos términos no difieren de aquellos otorgados en el período 1978-1984, aunque se nota que en 1988-1989, en todos los casos se ha incluido la mora dentro del total a refi-

nanciar, así como los intereses a vencer en el período de consolidación.

De los países centroamericanos, Costa Rica recurrió al Club de París en enero de 1983, obteniendo condiciones de cuatro años y nueve meses de período de gracia y cuatro años y medio de período de repago. Se incluyó la mora en el monto refinanciado y el período de consolidación fue de un año y seis meses. Posteriormente, en mayo de 1989, Costa Rica volvió al Club de París y obtuvo un período de consolidación de catorce meses, un período de gracia de seis años y un mes, un período de repago de cuatro años y seis meses, y el período límite (*cut off*), o sea, la fecha cuando se comienzan a agregar los atrasos, fue el 1 de julio de 1982. Además, Costa Rica incluyó en esta operación la deuda que ya había sido refinanciada en el Club de París. El monto total refinanciado fue de 182 millones de dólares. En julio de 1991, Costa Rica renegoció otra vez con el Club de París un monto de 125 millones de dólares, que representaba intereses y principal sobre deudas refinanciadas en 1983 y 1989.

En septiembre de 1990, El Salvador concluyó una negociación con el Club de París para el refinanciamiento de un monto de 135.5 millones de dólares, que incluye 48.2 millones de dólares de principal e intereses en mora al 30 de septiembre de 1990 y 87.3 millones de dólares de vencimientos de principal e intereses durante el período comprendido entre el 1 de octubre de 1990 y el 30 de septiembre de 1991. Las condiciones otorgadas por los acreedores fueron, para la deuda comercial, un plazo de quince años con ocho de gracia, y para la deuda concesional, el plazo fue de veinte años con diez de gracia. Honduras también concretó una negociación con el Club de París en septiembre de 1990, por un monto de 150 millones de dólares, obteniendo términos y condiciones iguales a los obtenidos por El Salvador.

Se debe señalar que el Club de París acordó otorgar a El Salvador y Honduras los beneficios potenciales de una significativa reducción de sus deudas concesionales, a través del financiamiento de proyectos ambientales y sociales. En términos concretos, la minuta acordada con el Club de París para el caso de El Salvador, señala en el numeral 2

lo siguiente:

*The debt relief will apply as follows... a) On a voluntary basis, the Government of each creditor country or its appropriate institutions may sell or exchange, in the framework of debt for nature, debt for aid, debt for equity swaps or other local currency debt swaps:*

*The amounts of outstanding loans mentioned in paragraph 1 above as regards official development aid loan and direct government loans.*

Lo anterior indica que los acreedores bilaterales mostraron disposición a condonar una parte de la deuda concesional sujeto a que un monto equivalente al principal de la misma se destine a la atención de proyectos sociales y ambientales. Esto representa una valiosa concesión para reducir los pasivos externos y para impulsar proyectos sociales.

En 1989, México logró una renegociación con el Club de París en términos muy ventajosos. Tal como lo expone una publicación reciente:

México logró un acuerdo multianual que abarca 2,600 millones de dólares, que representan los vencimientos de capital a pagarse del 1 de junio de 1989 hasta el 31 de marzo de 1992 y el 100 por ciento de los intereses a pagarse entre el 1 de junio de 1989 y el 31 de marzo de 1990. Asimismo, incluyen el 90 por ciento de los intereses por vencer entre el 1 de abril de 1990 y el 31 de marzo de 1991, y el 80 por ciento de los intereses por vencer entre el 1 de abril de 1991 y el 25 de mayo de 1992. La cifra de alivio final que se logró en materia de reducción de transferencias con este acuerdo es la siguiente: para 1989, 519 millones, para 1990, 773 millones y para 1991, 538 millones de dólares. El acuerdo también asegura financiamiento irrestricto para las importaciones que México realice de los países miembros del Club de París, el cual se calcula en un mínimo de 2,000 millones de dólares anuales durante los próximos seis años<sup>13</sup>.

Términos muy generosos los obtuvo Nicaragua en su negociación ante el Club de París, el 16 y 17 de diciembre de 1991. Estos comprenden una

condonación del 50 por ciento de la mora del principal e interés comprendido entre el 1 de noviembre de 1988 y el 1 de enero de 1992, así como de los vencimientos entre esta última fecha y el 31 de marzo de 1993. El otro 50 por ciento sería pagado en 23 años con seis años de gracia<sup>14</sup>. De particular importancia es la posibilidad que se abrió para Nicaragua para la reducción del *stock* de su deuda, al acordar el Club de París:

*Creditors agree to meet again with the Nicaraguan authorities to consider future debt reschedulings (goodwill clause), and would be prepared to consider the treatment of Nicaragua's stock of debt if Nicaragua complies with the agreed minute and has an appropriate arrangement with the IMF.*

Honduras recurrió nuevamente al Club de París el 26 de octubre de 1992 y obtuvo concesiones más favorables que las logradas por Nicaragua: condonación del 50 por ciento de la mora al 30 de septiembre de 1992 y del 50 por ciento del servicio de la deuda entre esa fecha y el 31 de julio de 1995, fijándose un plazo de 23 años con seis de gracia para el remanente no condonado. Además, se dejó abierta la probabilidad de trueques de deuda por proyectos sociales y ambientales, a la vez que el Club de París acordó en principio reunirse nuevamente dentro de tres años para considerar el problema del monto de la deuda de Honduras.

No obstante el respiro que las operaciones del Club de París significan para los países centroamericanos, no se puede asegurar que ese alivio sea suficiente para que éstos puedan solventar sus problemas de iliquidez externa y para destinar suficientes recursos a las tareas del desarrollo. Esto se constata por el carácter recurrente con que los países acuden al Club de París. Por lo tanto, los países centroamericanos deberían buscar oportunidades de condonación de sus deudas bilaterales.

En este contexto, los aspectos de condonación de la deuda externa comprendidos en la Iniciativa para las Américas representan una gran oportunidad. De acuerdo a esta Iniciativa, la deuda concesional de los países latinoamericanos sería consolidada y redocumentada a una fracción del valor nominal original y a esta deuda reestructura-

da se le aplicaría una tasa de interés y plazo de repago igual a los promedios de la deuda original. El punto fundamental es que los intereses se pagarían en moneda local, en efectivo o en valores, y Estados Unidos los destinaría a fondos de fideicomiso para atender proyectos ambientales en los países deudores. El Congreso de Estados Unidos aprobó la condonación de la deuda asumida con él en el marco del programa PL-480, "Alimentos para la paz". En este marco, en junio de 1992, Chile redujo su deuda del PL-480 en un 40 por ciento, y en agosto de 1991, Bolivia y Jamaica redujeron las suyas en un 80 por ciento. Además, el Departamento del Tesoro de Estados Unidos ha invocado una ley vigente que autoriza la condonación de deudas a los países menos desarrollados. En ese contexto, se canceló un total de mil millones de dólares que habrían sido contraídos por Guyana, Haití, Honduras (260 millones) y Nicaragua (260 millones). Asimismo, en octubre de 1992, el Congreso aprobó el componente de reducción de deuda comprendido en la Iniciativa para las Américas, lo cual abre excelentes oportunidades.

Los montos por eliminar serían 709 millones de dólares que debe El Salvador, 281 millones de Guatemala y 464 millones de Costa Rica. Para el caso de El Salvador se ha calculado que los ahorros anuales en divisas que se podrían obtener serían de 11.2 millones de dólares si la deuda fuera condonada en un 50 por ciento. Asimismo, el impacto en la economía salvadoreña podría representar un incremento del 0.5 por ciento en su tasa de crecimiento real, sin incluir el beneficio ecológico, si la deuda se eliminara totalmente<sup>15</sup>.

Es necesario recalcar la conveniencia de que los países actúen en forma concertada en las negociaciones de reducción de deuda externa; la interdependencia económica es tan fuerte en la región que, por ejemplo, si El Salvador redujera su deuda en 10 millones de dólares, pero Guatemala la aumentara en 20 millones, el incremento del producto interno bruto del primero se reduciría a

la mitad del valor que hubiera alcanzado si Guatemala hubiera mantenido constante su deuda. Además, si la reducción ocurre en los otros cuatro países y por el mismo monto, el impacto total sobre el ingreso de El Salvador sería el doble que si su caso se considerara aisladamente<sup>16</sup>. Un resultado similar se nota en el caso de Honduras<sup>17</sup>.

Asimismo, de particular importancia es que los países centroamericanos negocien conjuntamente con otros países acreedores el otorgamiento de concesiones similares a las que serían otorgadas por la Iniciativa de las Américas. Se debe señalar que si todos los países acreedores del Club de París adoptaran el esquema de la Iniciativa para las Américas, el ahorro anual en divisas para América Latina y el Caribe sería de entre 1.6 y 2.3 miles de millones de dólares<sup>18</sup>. Un elemento que podría fortalecer una propuesta centroamericana en este sentido sería que los países propusieran a sus acreedores oficiales bilaterales pagar sus adeudos en monedas locales, destinando estos recursos a erradicar el analfabetismo y a mejorar las condiciones de salud del área. Esto es de particular importancia para El Salvador y Nicaragua ante las necesidades de la reconstrucción económica.

En este contexto, es importante que cuando los países del área recurran otra vez al Club de París, previamente intercambien información sobre sus planteamientos y analicen las experiencias recientes, particularmente la de Honduras, buscando armonizar las propuestas y presentándolas simultáneamente. Se debe señalar que ha habido por lo menos un caso de tratamiento parcializado a los países: en 1983, una oferta de Costa Rica para establecer un tope a la tasa de interés fue rechazado por sus bancos acreedores, aunque se le había aceptado a Nicaragua. La coordinación y la consulta son fundamentales porque el hecho es que cuando los países centroamericanos han renegociado su deuda con la banca comercial, han obtenido condiciones menos favorables que las obtenidas por países latinoamericanos más grandes, como se muestra en el cuadro siguiente.

**Cuadro 8**  
**Condiciones de la reprogramación de la deuda externa con la banca privada 1984-1985**

| País       | Margen sobre Libor (%) | Plazo años | Comisiones (%) |
|------------|------------------------|------------|----------------|
| Costa Rica | 1.66                   | 9.4        | 1.00           |
| Honduras   | 1.58                   | 11.0       | 0.8            |
| Argentina  | 1.44                   | 11.5       | 0.15           |
| Chile      | 1.42                   | 12.0       | 0.08           |
| Brasil     | 1.13                   | 12.0       | -              |
| México     | 1.13                   | 14.0       | -              |
| Venezuela  | 1.13                   | 12.5       | -              |

Fuente: CEPAL, "Notas sobre la economía y el desarrollo", No. 470-471, diciembre de 1988.

Esta situación desfavorable se dio también a principios de la década de los años ochenta, cuando los países del área obtuvieron términos más duros que otros países latinoamericanos en sus contrataciones con la banca privada internacional<sup>19</sup>.

**Cuadro 9**  
**Términos de contrataciones, enero de 1980-junio de 1981**

| País       | Margen sobre Libor (%) | Período Amortización Años | Comisiones (%) |
|------------|------------------------|---------------------------|----------------|
| Costa Rica | 1.13                   | 6.0                       | 1.23           |
| Honduras   | 1.40                   | 6.7                       | 0.97           |
| Ecuador    | 0.74                   | 8.0                       | 0.97           |
| Argentina  | 0.67                   | 7.5                       | 1.09           |
| Chile      | 0.91                   | 7.6                       | 0.81           |
| México     | 0.65                   | 7.6                       | 0.70           |
| Venezuela  | 0.68                   | 6.9                       | 1.67           |

### 3.2. Negociaciones con la banca privada internacional

Con relación a las negociaciones con la banca privada internacional, se debe mencionar, en primer lugar, el acuerdo alcanzado por Costa Rica en

1990 que redujo su deuda con estos acreedores, mediante operaciones de recompra directa. Dado que el descuento de la deuda era del 84 por ciento, con 200 millones de dólares en efectivo, se logró comprar un monto de deuda por 1,152 millones de dólares. Las fuentes de recursos para efectuar la recompra fueron México y Venezuela con 35 millones cada uno, Taiwán con 40 millones y AID con \$33 millones de dólares.

Los bancos que vendieron por lo menos el 60 por ciento cambiaron el resto de la deuda por bonos a veinte años de plazo con diez de gracia y a un interés del 6.25 por ciento, con una garantía para el pago de un año de intereses. Los bancos que vendieron menos del 60 por ciento de sus acreedorías pudieron cambiar el resto por bonos a 25 años plazo con 15 de gracia y sin ninguna garantía. Se estableció, además, un programa de conversión de deuda por un monto anual de 20 millones de dólares por cinco años para financiar proyectos de exportación o turismo. Una evaluación reciente de esta operación concluyó que fue sumamente positiva, particularmente por su impacto en la inversión<sup>20</sup>.

Con relación a otros países, el caso más especial es el de Nicaragua. La deuda de largo plazo de Nicaragua con la banca privada internacional fue en, 1990, de 1,292 millones de dólares, la cual se cotiza actualmente en el mercado secundario a un descuento del 93 por ciento. Por lo tanto, las oportunidades para reducir dicha deuda son concretas. Una medida sería negociar con los bancos acreedores que simplemente condonen esas deudas, que probablemente ya han sido en efecto borradas de los libros. Si se planteara una recompra directa, el hecho es que con alrededor de 90 millones de dólares se puede retirar toda esa deuda. Otra opción atractiva sería efectuar un canje de deuda por naturaleza, o sea, cambiar la totalidad de la deuda con la banca privada internacional por bonos denominados en córdobas con cláusula de mantenimiento de valor, y cuyos intereses serían destinados a atender proyectos ambientales o sociales.

En el caso de Honduras, el monto de su deuda oficial con la banca privada era, en 1990, de 183 millones de dólares y se cotiza en el mercado se-

cundario un descuento del 80 por ciento. Honduras ha efectuado un significativo esfuerzo de operaciones de trueque de deuda por inversiones en capital y virtualmente ha eliminado la totalidad de esta deuda.

En El Salvador, la deuda privada se cotiza a un descuento muy bajo, de alrededor del 10 por ciento; además, las obligaciones con la banca privada son relativamente bajas, alcanzando la suma de 119 millones de dólares, en 1990. Esto volvería muy costosa una operación de recompra directa, pero sí existen excelentes posibilidades para realizar trueques de deuda por naturaleza y por proyectos sociales.

En Guatemala, la deuda con la banca privada no es muy alta, sólo de 153 millones de dólares. En el futuro, el país podría considerar una operación de canje de deuda "vieja" por deuda "nueva" en forma de bonos a largo plazo, similar al caso de Costa Rica, y bajo el marco del plan Brady. En mayo de 1992, Guatemala llevó a cabo un trueque de deuda por naturaleza por 1.3 millones de dólares, financiado con recursos donados por *Conservation International* para proyectos ambientales en el Petén<sup>21</sup>.

Se debe señalar que a fin de focalizar esfuerzos, sería conveniente estructurar un programa de canje de deuda por naturaleza a nivel regional, en el que se podría negociar la ejecución de un "paquete" de proyectos de los cinco países mediante trueque, replicando la experiencia de Costa Rica que a fines de 1991 había convertido alrededor de 100 millones de dólares de su deuda para atender proyectos de conservación ambiental.

De particular importancia es realizar esfuerzos para concretar operaciones de trueque de deuda por inversiones. Los países centroamericanos han estado renuentes a este tipo de operaciones por temor a su impacto inflacionario<sup>22</sup>. Sin embargo, el impacto del servicio de la deuda sobre la liquidez externa de sus economías es significativo. En 1990, el servicio de la deuda externa de Centroamérica alcanzó la cifra de 1,195 millones de dólares. Conviene, además, tomar en cuenta el apoyo que otros países están dando a la conversión de deuda por capital. Brasil, por ejemplo, estableció un progra-

ma para convertir 50,000 millones de dólares en inversiones en un período de tres años. México, por su parte, creó un "cupó" de 3,500 millones de dólares para tres años<sup>23</sup>.

Una particular importancia entraña la posibilidad de que los países centroamericanos efectúen operaciones de conversión de la deuda por becas, similares al acuerdo logrado entre la Universidad de Harvard y el gobierno de Ecuador mediante el cual la universidad canjearía 5 millones de dólares de la deuda ecuatoriana, comprada en el mercado secundario a un descuento del 85 por ciento, por títulos valores en moneda nacional con cuyos intereses se becarán 70 estudiantes ecuatorianos para realizar estudios en dicha universidad<sup>24</sup>.

### 3.3. Deuda intracentroamericana

Finalmente, se podrían considerar operaciones para eliminar la deuda intracentroamericana originada en el comercio regional. Una opción que se puede considerar es que los países deudores paguen a los países acreedores con las obligaciones de éstos con la banca privada internacional. Por ejemplo, Honduras podría pagar a Costa Rica con la deuda que este país tiene con la banca privada internacional. Se podría establecer un convenio de montos a pagar mediante conversión de la deuda. Otra opción es que el país acreedor acepte vender su acreeduría a un descuento. Así, ésta podría ser vendida a un inversionista que la presentaría al país deudor para realizar una inversión. Esta deuda podría servir también para conversiones por naturaleza. También se podría replicar la excelente negociación que Nicaragua logró con Venezuela, México y Colombia, cancelando sus adeudos con estos países con el uso de bonos cupón cero.

### 3.4. Movilización de recursos "frescos" para el desarrollo

Al examinar las perspectivas de captación de nuevos recursos externos para el desarrollo del área, habría que tomar en cuenta el ambiente político que ha determinado en parte la oferta de recursos concesionales que por varios años ha recibido Centroamérica. Por una parte, la misma pacificación que la región ha logrado puede contribuir a que Centroamérica pierda la importancia estraté-

gica que había ocupado en el pasado. A la vez, la terminación de la guerra fría podría significar la merma de determinados programas de ayuda concesional. Se debe señalar que han surgido nuevos demandantes de ayuda oficial, particularmente los países de Europa del este, lo que sin lugar a dudas constituye una competencia con las demandas de la región.

Esta situación obliga a buscar nuevas formas de captación de recursos externos, que permitan compensar la disminución que podrá ocurrir en las fuentes bilaterales tradicionales, en adición a las medidas que se tomen para incrementar el ahorro doméstico. Una fuente que puede ser significativa es la inversión extranjera. En los últimos años, esta variable no ha tenido una incidencia determinante en la cuenta de capital de la balanza de pagos de los países centroamericanos, como se aprecia en el Cuadro 10.

**Cuadro 10**  
**Inversión privada directa**  
**(Millones de dólares centroamericanos)**

| País        | 1984 | 1985 | 1986 | 1987 | 1988  | 1989  |
|-------------|------|------|------|------|-------|-------|
| Guatemala   | 42.3 | 73.5 | 68.8 | 90.2 | 90.2  | 80.8  |
| El Salvador | 12.3 | 12.4 | 6.3  | 1.6  | N.D.  | N.D.  |
| Honduras    | 20.4 | 27.5 | 30.0 | 38.8 | 6.8   | 37.4  |
| Nicaragua   | 1.8  | 0.0  | 0.0  | 0.0  | 0.0   | 0.0   |
| Costa Rica  | 51.9 | 67.0 | 54.8 | 89.5 | 122.3 | 115.0 |

*Fuente:* Consejo Monetario Centroamericano, *Boletín Estadístico*, 1989.

Se puede notar que particularmente en Nicaragua, El Salvador y Honduras, la inversión extranjera representa un filón potencial para la captación de recursos.

Se debe señalar que varios expertos financieros han apuntado que la crisis de la deuda debe dejar como lección que las futuras corrientes de capital tomen la forma de recursos patrimoniales para la formación de empresas. En este contexto también se ha señalado la conveniencia de fortalecer los mercados de capitales nacionales, a fin de generar oportunidades de participación accionaria para el

capital extranjero. Se ha agregado que dado los altos riesgos existentes en los mercados nacionales, dichos mercados se deberían internacionalizar, a fin de establecer una red de garantía que sirva para promover el crecimiento de los mismos. En este sentido, una oportunidad que se presenta a los países del área es la creación de un mercado integrado de capitales para la formación de empresas a nivel regional. La existencia de un mercado regional de capital requiere, en primer lugar, un apropiado marco de competencia y supervisión de los mercados financieros de cada país.

Otra fuente de recursos importante que se puede ensanchar considerablemente es la captación de las remesas de los ciudadanos centroamericanos radicados en el exterior. Según estudios efectuados, el monto de tales remesas es muy significativo, principalmente en El Salvador, en donde se ha estimado que alcanzan alrededor de mil millones de dólares. Sin embargo, los montos efectivamente captados por los sistemas financieros son relativamente bajos.

**Cuadro 11**  
**Transferencias unilaterales privadas (netas)**  
**(Millones de dólares centroamericanos)**

| País        | 1984  | 1985  | 1986  | 1987  | 1988  | 1989  |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Guatemala   | 28.3  | 19.5  | 50.5  | 67.6  | 98.5  | 115.7 |
| El Salvador | 134.5 | 125.5 | 165.9 | 201.6 | 225.8 | 242.2 |
| Honduras    | 8.0   | 12.4  | 13.0  | 16.0  | 17.5  | 16.0  |
| Nicaragua   | 2.0   | 13.8  | 6.2   | N.D.  | N.D.  | N.D.  |
| Costa Rica  | 31.9  | 42.5  | 37.4  | 38.7  | 40.1  | 44.2  |

*Fuente:* Consejo Monetario Centroamericano, *Boletín Estadístico*, 1989.

Este renglón merece la búsqueda de mecanismos que permitan una captación de estos recursos sustancialmente mayor. Basta señalar que si en 1989 la captación de transferencias privadas (remesas) se hubiera duplicado, el monto resultante hubiera sido igual al monto de las transferencias oficiales<sup>25</sup>.

Se debe señalar que en 1988 y 1989, el déficit en cuenta corriente, excluyendo las transferencias

oficiales, fue para la región en conjunto de alrededor de 2,000 millones de dólares. En 1988 fue cubierto parcialmente por un saldo positivo en la cuenta de capital de 1,130 millones de dólares y por las transferencias oficiales de 741 millones de dólares. En el déficit anterior, un papel importante desempeñó el pago de intereses sobre la deuda externa por 556 millones de dólares.

Para el futuro, la estrategia podría consistir en reducir el déficit en cuenta corriente mediante el incremento de las exportaciones, mayor captación de remesas y la disminución del servicio de la deuda externa y, a la vez, mejorar el saldo en la cuenta de capital por medio de una mayor atracción de la inversión extranjera, la contratación de capital de largo plazo para financiar programas de desarrollo, así como el retorno del capital que salió del área. Se debe notar que en 1988, el servicio de la deuda representó el doble de las transferencias oficiales. De ahí la importancia de reducir la deuda y su servicio.

Con relación a los recursos vinculados a la ejecución de los programas de desarrollo del sector público, sería conveniente reproducir la actual experiencia de otros países del área al negociar con la Comunidad Económica Europea a través de una comisión mixta, creada para ese efecto. Estos mecanismos conllevarían la ventaja de que los países asociados tendrían mejor capacidad de convocatoria que individualmente, en un marco de simetría. Además, serviría para que los países de la región efectuaran planteamientos a los países desarrollados sobre otros aspectos no necesariamente financieros, como son el comercio internacional, la tecnología, los productos primarios, etc. La modalidad de comisiones mixtas también contribuiría a que los países incorporasen los aspectos de integración regional en sus programas nacionales de desarrollo, ya que la preparación de posiciones para dichas comisiones obligaría a ejercer un mínimo de coordinación entre los programas de cada país. De esta forma se podría llegar a la preparación de programas de acción en los que se plasmará la óptica regional en torno a objetivos comunes, mediante la ejecución de esfuerzos nacionales y regionales lo cual, además de sus méritos en el plano nacional, fortalecería los planteamientos de

los países del área. Todo lo anterior exige que Centroamérica tenga una visión clara de sus objetivos de mediano plazo, del rumbo que desea impartir a su economía y qué clase de sociedad desea lograr.

Una reflexión que es conveniente formular es que el estancamiento y la declinación económica de la región empezó a finales de la década de los años setenta, inmediatamente después de haber experimentado un período de bonanza económica por los altos precios del café. Pero esta bonanza no dejó un solo elemento que permitiera atenuar la crisis. Al contrario, fue en ese período cuando los gastos del sector público y las importaciones crecieron más aceleradamente y cuando la balanza en cuenta corriente comenzó a deteriorarse considerablemente. Así, surge la conveniencia de analizar la creación de un fondo de reserva regional, al cual los países podrían destinar un porcentaje de sus exportaciones para afrontar los tiempos difíciles que podrían venir.

En este punto es pertinente señalar la conveniencia de que Centroamérica negocie ante los países desarrollados la creación de un mecanismo de compensación por la caída de los precios de sus productos de exportación, similar al esquema STABEX creado por la Comunidad Económica Europea para los países de la Convención de Lomé<sup>26</sup>. Este punto figuró en las negociaciones en la comisión mixta de la Comunidad Económica Europea y Centroamérica sin lograrse ningún avance. Dada su importancia, es un tema que no debería ser relegado, particularmente ante la caída de los precios de los productos tradicionales de exportación.

Por otra parte, es posible prever un cambio cualitativo en la demanda de recursos externos, sobre todo en términos de una disminución de la importancia de los "recursos externos para el desarrollo" y de una creciente demanda de los "servicios financieros para la producción". Así, se prevé una mayor demanda de servicios especializados para el financiamiento de las exportaciones, los seguros, el capital de riesgo, el arrendamiento *swaps*, etc., que se vuelven indispensables para sustentar los objetivos de los gobiernos centroamericanos de penetrar nuevos mercados y aumentar la competitividad internacional.

### 3.5. Las proyecciones de la balanza de pagos

Un resumen de los principales renglones de la balanza de pagos del período 1986-1989 se presenta a continuación:

**Cuadro 12**  
**Centroamérica: balanza de pagos, 1986-1989**  
**(Millones de dólares)**

| Rubros                              | 1986   | 1987   | 1988   | 1989   |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Saldo de bienes                     | - 320  | -1,317 | -1,271 | -1,465 |
| Saldo servicio y renta              | -1,279 | -1,368 | -1,301 | -1,203 |
| Transferencias unilaterales (netas) | 885    | 1,259  | 1,312  | 1,234  |
| Saldo en cuenta corriente           | - 715  | -1,426 | -1,259 | -1,435 |
| Capital privado                     | 76     | 553    | 562    | 282    |
| Capital oficial y bancario          | 1,035  | 883    | 617    | 1,105  |
| Asignación DEG's                    | 3      | 5      | -2     | -1     |
| Errores y omisiones                 | 9      | - 31   | - 47   | 208    |
| Saldo cuenta de capital             | 1,123  | 1,126  | 1,130  | 1,595  |
| Balanza de pagos                    | 408    | - 300  | - 129  | 160    |

*Fuente:* Elaborado en base a Consejo Monetario Centroamericano, *Boletín Estadístico*, 1989.

Se puede notar el deterioro marcado que se ha dado en el déficit en la cuenta de bienes, así como los elevados montos de las transferencias unilaterales y los bajos montos de capital privado.

Con esa base, se ha tratado de proyectar la balanza de pagos para el período 1992-1994, en un escenario optimista que comprende reducir paulatinamente el déficit en cuenta corriente mediante el crecimiento de las exportaciones, la captación de remesas familiares y la reducción del servicio de la deuda externa. Además, en un marco optimista, el saldo en la cuenta de capital aumentaría, incrementado por la entrada de inversión extranjera, la repatriación de capital y el incremento de capital oficial y bancario para el financiamiento de programas de desarrollo. La proyección se muestra en el cuadro siguiente:

**Cuadro 13**  
**Proyección de la balanza de pagos 1992-1993**  
**(Millones de dólares)**

|                            | 1992    | 1993    | 1994    |
|----------------------------|---------|---------|---------|
| Saldo de bienes            | -1,300  | -1,200  | - 1,100 |
| Saldo de servicios - 1,000 |         | - 1,100 | - 1,050 |
| Transferencias             | 1,250   | 1,200   | 1,200   |
| Saldo en cuenta corriente  | - 1,150 | - 1,050 | - 900   |
| Capital privado            | 400     | 500     | 600     |
| Capital oficial y bancario | 1,000   | 1,050   | 1,150   |
| Asignación DEG's           | - 0 -   | - 0 -   | - 0 -   |
| Errores y omisiones        | - 0 -   | - 0 -   | - 0 -   |
| Saldo en cuenta de capital | 1,400   | 1,550   | 1,750   |
| Balanza de pagos           | 250     | 500     | 850     |

Se puede apreciar que el déficit en bienes disminuiría de 1,465 millones de dólares en 1989 a 1,100 millones de dólares en 1994, básicamente debido al incremento de las exportaciones de El Salvador y Nicaragua (y al ahorro en el uso de petróleo y sus derivados). El déficit de servicios decrece de 1,203 millones a 1,000 millones de dólares por los esfuerzos de reducción de deuda. Por su parte, las transferencias netas disminuyen, pasando de 1,234 millones a 1,200 millones de dólares, bajo el supuesto de que las remesas familiares han compensado la merma en las transferencias oficiales. De esa manera, se proyecta una mejoría en el déficit en cuenta corriente, que se reduce de 1,435 millones en 1989 a 900 millones de dólares en 1993. Por su parte, se estima una mejoría en la cuenta de capital, determinada por una mayor captación, tanto de capital privado, que pasaría de 282 millones a 600 millones de dólares, y de capital oficial y bancario. Así, el saldo en cuenta de capital pasa de 1,595 millones a 1,750 millones de dólares y la balanza de pagos pasa de un saldo de 160 millones en 1989 a 850 millones de dólares en 1994. Se debe enfatizar que esta mejoría sería posible debido a:

- incremento de las exportaciones;
- reducción de la deuda;
- mayor captación de remesas familiares;
- incremento de ingreso de capital privado y del capital oficial para proyectos de desarrollo.

En el escenario expuesto, no obstante las mejoras proyectadas en los distintos rubros, todavía es necesaria una participación significativa de las transferencias. Además, la mejoría en la situación de la balanza de pagos no garantiza que los problemas económicos estarían resueltos. El escenario anterior tiene como contrapartida macroeconómica un aumento del ahorro nacional, la mejoría considerable de las cuentas del sector público, la existencia de un acervo significativo de proyectos de inversión y, en particular, la existencia de un ambiente propicio a la inversión.

Con el fin de tener una visión clara de los desafíos que enfrentan los países centroamericanos en sus esfuerzos por mejorar su liquidez externa e incrementar el ritmo de crecimiento de sus economías, a continuación se presenta un resumen global que unifica las acciones consideradas como de mayor prelación.

El objetivo general es acrecentar las disponibilidades de recursos en función de los requerimientos de recursos para impulsar el crecimiento económico.

Las acciones pertinentes con relación a la problemática de la deuda externa serían las siguientes:

- Establecer un mecanismo formal de consulta regional para intercambiar información y afinar planteamientos ante acreedores.
- Analizar y fortalecer conjuntamente los planteamientos ante el Club de París, en el caso de los países que todavía no han formalizado un acuerdo con el mismo, especialmente argumentando la reducción de la deuda y aprovechando la concesión otorgada a Nicaragua.
- Impulsar programas regionales de conversión de deuda por naturaleza y por educación.
- Preparar programas de reducción de la deuda con la banca privada internacional en el con-

texto de impulsar la privatización de las empresas y para incentivar la inversión.

- Negociar en forma conjunta la ejecución de la Iniciativa de las Américas.
- Efectuar conjuntamente planteamientos ante otros países para replicar el componente de deuda externa de la Iniciativa para las Américas, destinando los intereses sobre la deuda reestructurada a proyectos de salud y educación.
- Establecer un equipo técnico que permanentemente estudie las opciones y los nuevos planteamientos en materia de financiamiento para el desarrollo.
- Negociar ante México y Venezuela que acepten pagos de la factura petrolera con deuda de estos países.
- Cancelar las deudas intracentroamericanas mediante el pago con deuda del país acreedor o con bonos cupón cero.

Con relación a la captación de recursos frescos, las acciones más importantes son las siguientes:

- Empezar esfuerzos en el campo de la programación de inversiones a fin de utilizar plenamente los recursos externos de organismos multilaterales y bilaterales de financiamiento.
- Desarrollar mecanismos financieros para captar las remesas.
- Impulsar acciones para atraer la inversión extranjera.
- Establecer comisiones de negociación para el financiamiento de proyectos en base a una definición de prioridades de desarrollo.

Finalmente, en el plano interno, las acciones procedentes serían las siguientes:

- Reducir los déficits fiscales.
- Incrementar el ahorro nacional.
- Consolidar las reformas al sistema bancario en búsqueda de más competencia y eficiencia.
- Impulsar los mercados de capitales.
- Efectuar reformas tributarias.

## Referencias

1. Maxwell F. Fry, "Foreign Debt Instability: An Analysis of National Saving and Domestic Investment Responses to Foreign Debt Accumulation in 28 Developing Countries", *Journal of International Money and Finance*, vol. 8, No. 3, septiembre 1989, pág. 32-34.
2. Joshua Greene y Delano Villanueva, "Private Investment in Developing Countries", *IMF Staff Papers*, vol. 38, No. 1, marzo 1991, pág. 33-58.
3. Sobre la relación existente entre las exportaciones y el ahorro en los países centroamericanos, véase Luis René Cáceres y Salvador Quintanilla, "Sector externo y ahorro doméstico: el papel de las exportaciones en Centroamérica", *Cuadernos de Economía y Finanzas*, No. 11, BCIE, abril 1990.
4. Véase Carlos Glower "La fuga de capital en Centroamérica, 1977-1984", *Cuadernos de Economía y Finanzas*, No. 1, BCIE, diciembre de 1986. Véase también sobre el mismo tema, Luis René Cáceres "Notas sobre la fuga de capital en Centroamérica", *Ibid.*, No. 12, BCIE, octubre de 1990.
5. Evidencia econométrica de una asociación entre el déficit fiscal y el endeudamiento externo se encuentra en Khosrow Doroodian, "Determinants of Latin American External Borrowing", *Journal of Economic Development*, vol 15, No. 1, junio de 1990, pág. 83-90.
6. Luis René Cáceres, "La determinación de la deuda externa de Honduras", junio 1990, Mimeo.
7. Pérdida de la inversión total atribuida al aumento de la tasa de interés internacional (Porcentajes de los valores reales), Promedios para 1981-1988

| País          | Pérdida de la inversión (%) |
|---------------|-----------------------------|
| Guatemala     | 37.3                        |
| El Salvador   | 40.2                        |
| Honduras      | 29.1                        |
| Nicaragua     | 35.8                        |
| Costa Rica    | 11.8                        |
| Centroamérica | 28.4                        |

Tomado de Luis René Cáceres y Frederick José Jiménez, "La capacidad de absorción de inversiones de los países centroamericanos", *Revista de la Integración y el Desarrollo de Centroamérica*, No. 45, diciembre de 1990.

8. Banco Mundial, *World Debt Tables 1991-1992*, Washington, DC, 1992.
9. Tomado de Luis René Cáceres y Frederick José Jiménez, ob. cit. En la cuantificación de los recursos externos demandados se supuso una propensión marginal a ahorrar de 0.10 y una relación producto-capital igual a 4.
10. Luis René Cáceres y Frederick José Jiménez, *ibid.*
11. Luis René Cáceres y Héctor Roberto González, "Una investigación sobre los determinantes del ahorro en Centroamérica", *Comercio Exterior*, vol. 31, enero 1981, pp. 51-56.
12. Esta información está tomada de secretaría de la UNCTAD, "La deuda exterior y la gestión de ajuste: el estímulo de las corrientes de recursos financieros no creadores de deuda y de los nuevos préstamos", *Monetaria*, vol. 13, No. 2, abril-junio de 1990, pp. 121-166. Véase también, S. Griffith-Jones, "The Paris Club and the Poorer Countries", *Savings and Development*, vol. 11, No. 12, 1987, pp. 137-160.
13. Véase "La renegociación de la deuda externa de México", Secretaría de Hacienda y Crédito Público, México, D.F., julio de 1989, Mimeo.
14. Estos términos se aplican a préstamos no concesionales otorgados por Francia, Alemania, Holanda, Suecia y Reino Unido. Por su parte, Austria, Finlandia, Israel, Italia, España y Suiza acordaron otorgar a los adeudos en los mismos conceptos un plazo de treinta años, sin período de gracia. Además, los préstamos concesionales de ambos grupos de países serán pagados en treinta años con doce de gracia.
15. Los cálculos se encuentran en Miguel Araujo, "Hacia una estrategia para la renegociación de la deuda externa de El Salvador", agosto de 1990, Mimeo.
16. Véase Miguel Araujo, *ibid.*
17. Luis René Cáceres, "Perspectivas económicas de Honduras", febrero de 1992, mimeo. En este trabajo se estimó un modelo de tres ecuaciones y dos identidades, del cual se deriva la siguiente ecuación para el producto interno bruto  $Y$ , en función de las exportaciones  $E$ , la tasa promedio de interés,  $r$ , sobre la deuda externa  $D$ , y la entrada de recursos externos  $F$ :  

$$Y = 2.76 \cdot E + 0.98 \cdot F - 0.98 (r \cdot D + D \cdot r)$$
18. Richard Feinberg, *New Directions in US-Latin American Economic Relations*, Washington, DC, Overseas Development Council, 1991.
19. Los datos del Cuadro 10 han sido tomados de Robert Devlin, *Debt and Crisis in Latin America*, Princeton, Princeton University Press, 1989, pág. 191.

20. Banco Mundial, *Analytical Aspects of Debt and Debt Service Reduction Operations*, marzo 1992, mimeo.
21. Véase *Latin American Weekly Reports*, 18 de junio de 1992. Panamá también ha acordado con Nature Conservancy llevar a cabo un trueque de 30 millones de dólares de su deuda por "bonos ecológicos". Véase *Financial Times*, 20 de marzo de 1992.
22. El tema de los costos y beneficios de la conversión de deuda externa se analiza en Ricardo French-Davis, "Debt Equity Swaps in Chile", *Cambridge Journal of Economics*, vol. 14, No. 1, marzo de 1990, pp. 109-126; "The Great Swaps Debate", *Latin Finance*, julio-agosto de 1989, pp. 55-64; Joel Bergsman y Wayne Edisis, *Debt Equity Swaps and Foreign Direct Investment in Latin America*, CFI, Washington, D.C., agosto de 1988.
23. Sobre el caso de Brasil, véase "Brazil Sees Swaps as Solution", *Latin American Weekly Report*, 1 de marzo de 1990; el caso de México se encuentra en "Mexico: The Debt Conversion", *International Reports*, 29 de abril de 1990. Se ha registrado recientemente que México va a duplicar el monto de 3,500 millones de dólares de conversión de deuda por inversión que había sido establecido para el período 1990-1992, véase Banco Mundial, *Development News Daily Summary*, 12 de octubre de 1990.
24. Véase *The New York Times*, 12 de julio de 1990.
25. Un estudio reciente ha señalado que las remesas del exterior son el medio ideal para la fuga de capital. Véase, Rob Vos, "Private Foreign Asset Accumulation, not Just Capital Flight", *Journal of Development Studies*, vol. 28, No. 3, abril 1992, pp. 500-537.
26. Un análisis del mecanismo STABEX aplicado a Centroamérica se encuentra en Frederick José Jiménez, "El mecanismo Stabex: una fuente potencial de recursos para Centroamérica", *Cuadernos de Economía y Finanzas*, No. 5, BCIE, abril de 1988.

