

1. INTRODUCCIÓN

Las políticas para el tratamiento y la condonación de la deuda han venido siendo un asunto de interés prioritario para el mundo en desarrollo desde el estallido de la gran crisis de la deuda de 1982. Las soluciones arbitradas ante aquella crisis resultaron de todo punto insuficientes, y hoy son muy numerosos los países que arrastran problemas de sobreendeudamiento bien sea de manera abierta y visible o bien de manera larvada.

A pesar del tiempo transcurrido desde aquel primer estallido y las medidas iniciales con las que se afrontó puede decirse que los problemas actuales derivados del sobreendeudamiento se siguen de la deficiente resolución de aquella crisis. De manera que todavía hoy la deuda externa persiste como problema, y no únicamente para los países más pobres, como parecería indicar el hecho de que las medidas aplicadas en la última década —en el marco de la iniciativa HIPC²— se han dirigido casi exclusivamente a atacar sus problemas. De hecho, según los cálculos del Banco Mundial³ hay un total de 88 países en situación de endeudamiento moderado o severo.

En este contexto general es en el que operan los programas de conversión de deuda iniciados desde el sector privado hace dos décadas y con quince años de historia para el caso del sector público. Los programas de

conversión de la deuda son, así pues, una de las posibilidades que ofrece el menú de tratamiento de la deuda externa, y están vinculados a las políticas de ayuda al desarrollo.

Conviene tomar como punto de partida que las políticas de conversión no están llamadas a solucionar los problemas del sobreendeudamiento ni a ofrecer salidas consistentes a esa situación. No es ése ni su objetivo, ni tienen la capacidad para ello. Tampoco pueden conseguir un impacto decisivo sobre las cuentas nacionales de los países sobreendeudados, pues normalmente se ha tratado de operaciones por montos limitados como para tener un impacto sustantivo en las cuentas nacionales. Y, en consecuencia, tampoco los programas de conversión de la deuda van a ser la herramienta clave para resolver problemas estructurales de desarrollo como la extensión de la pobreza o la extrema desigualdad existente al interior de los países deudores o, desde una perspectiva más amplia, la desigualdad Norte-Sur.

Por el contrario, los canjes de deuda sí pueden ofrecer un alivio financiero puntual para los países afectados, siempre que la deuda convertida sea en primer lugar deuda que estuviera siendo efectivamente servida, se aplique una tasa de descuento suficientemente alta, se acuerde efectuar el pago en moneda local evitando gastos en divisas, y un calendario de desembolsos adecuado no provoque una tensión financiera adicional en lugar de un alivio al país endeudado.

Partiendo de estas consideraciones preliminares, los canjes de deuda pueden suponer una aportación desde el ámbito de la cooperación para el desarrollo que reduzca el impacto presupuestario de los pagos del servicio de la deuda, y contribuya a generar nuevos recursos para inversiones sociales o en diferentes ámbitos del desarrollo. Y sumarse así a otras fuentes de financiación de actividades de desarrollo provenientes de la cooperación internacional.

2. MODALIDADES DE ACTUACIÓN

Las políticas de conversión de deuda —a través de programas o de operaciones puntuales— constituyen así un instrumento de lo que podría denominarse *política activa* de tratamiento de la deuda.

Las operaciones de conversión de deuda implican un cambio en el contenido de una operación en principio estrictamente financiera. Se

intercambia el derecho a un cobro por otro tipo de activos, tales como inversiones productivas, participaciones en empresas locales, o incluso (en el caso de la conversión de deuda por inversión pública) la renuncia a un cobro a cambio de que el dinero se destine a proyectos o programas educativos, medioambientales. Son precisamente este tipo de canjes a los que nos referiremos en mayor medida en el presente artículo.

El mecanismo de funcionamiento de la conversión de deuda es análogo en todos los casos, pero existen diversas modalidades, en función de los actores implicados y de la utilización de los recursos a que se dé lugar. Veamos las diferentes categorías:

- a) *La conversión de deuda privada por inversiones.* En esas operaciones el Estado deudor oferta a entidades privadas titulares de su deuda externa la posibilidad de poner en marcha actividades económicas en el país, efectuando una parte del pago en títulos de deuda vencidos o pendientes de cobro. De modo que las empresas reutilizan de manera productiva esos activos, con tasas de descuento por tratarse de activos de dudoso cobro, y el país deudor reduce la carga de su deuda.

Las primeras iniciativas de conversión de deuda son precisamente las iniciadas por el sector privado, y datan del periodo de aplicación del Plan Baker —el último tercio de los años ochenta—. Algunos países utilizaron hace más de una década con particular intensidad el mecanismo de la conversión de deuda privada. Fue el caso de Chile, que estableció acuerdos de conversión de deuda por importes cercanos a los 3.000 millones de dólares en 1988 y 1989, o de Argentina por un importe de 6.670 millones de dólares en 1990⁴. La mayor parte de los países de América Latina se iniciaron en el último tercio de los 80 programas de conversión de deuda por inversiones privadas. En este tipo de operaciones de conversión la relación se produce directamente entre el inversor o prestamista privado y el Estado deudor, sin intermediaciones, y la deuda afecta es enteramente privada.

- b) *La conversión de deuda pública bilateral.* Es la que tiene lugar entre dos Estados, deudor y acreedor. En este caso se negocia sobre la base de deuda bilateral, normalmente procedente de créditos blandos otorgados en el marco de la AOD o de fallidos en operaciones de

crédito a la exportación cubiertos por compañías de seguros estatales. En estos acuerdos, debe determinarse un monto de deuda sujeta a conversión (por ejemplo, 100 millones de dólares), una tasa de descuento (por ejemplo, el 50 por ciento; es decir, se dedicarían a los fines del fondo 50 millones). Una vez acordados los términos financieros de la operación —monto, tasa de descuento y periodo de desembolso— se determina el destino de los recursos que el país deudor depositará normalmente en el plazo de varios años en un fondo de contravalor o de depósito en moneda local (siguiendo con el ejemplo, serían 50 millones de dólares en la moneda del país deudor).

Desde el año 1990, con la aprobación del Tratamiento Houston en el Club de París se introduce la posibilidad de llevar adelante operaciones de conversión de deuda pública, lo cual supone una nueva regulación de este tipo de operaciones, que en adelante podrían realizarse por montos ilimitados con la deuda concesional y de manera limitada cuando se trate de *deuda comercial pública garantizada*⁵. Dicha limitación se ha reducido paulatinamente hasta que, con la aprobación de los Términos de Lyon en 1996, se situó en el 20 por ciento del total de este tipo de deuda o 30 millones de Derechos Especiales de Giro (la mayor de ambas cantidades en cada caso) y más recientemente subió hasta el 30 por ciento de ese tipo de deuda.

Las principales modalidades de conversión de deuda pública son las siguientes:

1. *Conversión de deuda por inversión privada con recompra.* En este caso, son actores directamente implicados las empresas u otras entidades del país acreedor a las que se oferta un monto de deuda que podrán comprar a su Estado por un valor inferior a su nominal, y por la que recibirán del país deudor un precio superior en unos puntos porcentuales (que normalmente variará en función de la situación económica del país partícipe del canje). Las empresas del país acreedor pagarán a su Estado en moneda nacional y recibirán el pago del Estado deudor en moneda local, y con esos recursos llevarán a cabo inversiones, participarán en empresas locales, crearán *joint-ventures*..., en condiciones previamente pactadas con dicho Estado deudor. Los beneficios repercuten en las tres partes:

- El Estado acreedor se deshace de una deuda de dudoso cobro y logra un cobro anticipado, eso sí, por un importe inferior al nominal.
- Las empresas tienen, en primer lugar, una ganancia procedente del diferencial entre el precio pagado y el cobrado, lo que supone un beneficio financiero (de hasta 10 puntos), y, por otra parte, utilizan la operación como mecanismo de penetración comercial en la economía, con el respaldo del Estado receptor de las inversiones, que da su conformidad a las mismas.
- El Estado deudor ha de afrontar el pago anticipado de deudas, pero lo hace a un precio inferior al nominal, y además en moneda local, lo que supone una importante ventaja, pues no deberá utilizar para ello sus escasas divisas. Por otra parte, se asegura que esos pagos se reinvertirán en su propia economía y en operaciones para las que ha dado su visto bueno⁶.

Veamos el ejemplo de la puesta en marcha de un programa de conversión de deuda pública por inversiones privadas, entre Marruecos y España⁷, lanzado con éxito en 1996 y prorrogado en sucesivos ejercicios hasta la actualidad.

La operación, en su primera fase, contó con un acuerdo para la venta de 6.250 millones de pesetas de deuda marroquí en manos del Estado español. A los posibles compradores, interesados en invertir en Marruecos, se les ofreció una ganancia de partida entre el precio que pagan al Estado español y el que hace efectivo el Estado marroquí. El Estado marroquí pagaría el importe que se fije en dirhams (moneda local), con los que los inversores españoles deberán realizar inversiones en Marruecos o bien adquirir participaciones en entidades marroquíes para fortalecer los vínculos entre los sectores privados de ambos países. El mecanismo de la operación es el siguiente:

- En primer lugar los inversores españoles deben conseguir la autorización del Ministerio de Finanzas e Inversiones exteriores del Reino de Marruecos para su inversión, además de una estimación del precio que les será pagado por la deuda española que presenten, lo que validará la puesta en marcha del procedimiento de compra.
- En segundo lugar se realiza la compra de la deuda al Estado español, que se desarrolla bajo la modalidad de subasta. Cada oferta de los inversores debe contener el valor nominal en euros (entonces eran pesetas) de la cantidad de deuda deseada y el

precio que se oferta para la compra de la misma. Deberá incluir también la notificación de otra cantidad alternativa menor, que bajo las mismas condiciones estaría dispuesto a comprar. El inversor tendrá en cuenta a la hora de ofertar el precio a pagar por la deuda española el que previamente haya acordado cobrar por esos títulos con el Ministerio de Finanzas e Inversiones Exteriores del Reino de Marruecos, para de este modo calcular el diferencial que podría obtener. Deberá presentar también la autorización marroquí de su inversión, así como el compromiso de adquirir la deuda que le sea adjudicada.

- El Estado español resuelve la licitación de acuerdo con el criterio del precio ofertado por el inversor, que siempre deberá ser superior a un precio mínimo fijado por la Administración española y comunicado previamente a los inversores. Por último, las autoridades españolas se reservan la posibilidad de tener en cuenta criterios distintos del precio a la hora de fallar la concesión de la compra de la deuda.

En la primera fase de la mencionada operación, España recibió un cobro de las empresas que acudieron a la licitación, del 54 por ciento del nominal de esa deuda, recibiendo de Marruecos un 60 por ciento del nominal en moneda local (lo que fija en 6 los puntos porcentuales de ganancia estrictamente financiera en la operación para cada una de las empresas participantes).

En esta modalidad en que hay un tercero que participa como comprador intermedio han intervenido en ocasiones entidades sociales, con ofertas sin concurso por un valor nominal muy bajo y el compromiso de reinversión de la deuda en proyectos sociales o ambientales. UNICEF o grandes organizaciones ambientales norteamericanas fueron las que más activamente utilizaron estos mecanismos en los primeros años noventa.

2. Los programas de conversión pública de deuda por inversiones en desarrollo son estrictamente bilaterales y generalmente implican la creación de un fondo de contravalor. Dichos programas operan mediante la firma de un acuerdo entre los dos Estados, en que el país acreedor renuncia al 100 por ciento de los cobros a cambio de que el país endeudado deposite cierta proporción de esa deuda (normalmente entre un 10 y un 50 por ciento, pero en ocasiones llega hasta el

100 por ciento del nominal) en un fondo con el que se llevarán adelante proyectos de desarrollo. La ejecución de dichos proyectos corresponderá, en función del acuerdo, a las Administraciones de ambos países, a organizaciones sociales o a empresas, normalmente del país acreedor —caso en el cual se produce un retorno comercial de la operación de canje—. Veamos las modalidades principales:

- Programas *de conversión de deuda por medio ambiente*; en los mismos, los países deudores reciben los títulos de deuda externa de alguno de sus acreedores con el compromiso de que el importe resultante del pago de esas deudas se destinará a políticas o acciones para la protección del medio ambiente y la promoción del desarrollo sostenible. Estas políticas podrán ser ejecutadas bien por el propio Estado o por entidades especializadas.
- Programas *de conversión de deuda por proyectos de desarrollo, sociales o educativos*. El funcionamiento es análogo al de los programas de deuda por medio ambiente, pero en este caso las políticas a desarrollar son proyectos de desarrollo. También existe en este caso la posibilidad, según el acuerdo que se alcance, de que dichos proyectos o actividades los ejecuten entidades públicas o privadas de ambos países, incluidas Organizaciones No Gubernamentales de ambos países. Es habitual en este tipo de mecanismos contar con la participación de organizaciones de la sociedad civil en la fase en que se determina el destino de los recursos, en la ejecución de los mismos, si llegara el caso, y en el seguimiento y evaluación de los resultados del programa. Numerosos países han tenido y tienen mecanismos de este estilo, entre otros, Bélgica, Suiza, Italia, Alemania, Canadá o España.
- *Creación de fondos multilaterales a partir de canjes de deuda bilaterales*. El caso a que cabe referirse, muy significativo aunque no ha sido replicado es el del Eco Fund, creado en Polonia en los noventa a partir, primero, de recursos provenientes de la conversión de deuda norteamericanos a los que se sumaron recursos aportados por canjes de deuda de otros tres países donantes. Esta estructura permite ahorrar en estructuras administrativas y permite aumentar el impacto potencial de las operaciones al ser mucho mayor el volumen de recursos afectos al fondo.

3. CLAVES PARA EL IMPACTO DE LOS CANJES POR DESARROLLO

Los canjes de deuda por desarrollo, como cualquier otra modalidad de actuación dentro de las políticas de cooperación, no garantizan *per se* un impacto positivo sobre el desarrollo. El potencial impacto positivo dependerá de la combinación de una serie de elementos en cada una de las operaciones, que por tanto deberán ser evaluados en cada caso para poder valorar con equilibrio la calidad y el impacto de una política de canjes de deuda.

Esos elementos pueden dividirse entre financieros y de desarrollo. Veamos en primer lugar los *elementos financieros* que determinan el posible impacto positivo de un canje de deuda por desarrollo. Estos elementos deben ser considerados de manera combinada para poder analizar el efecto de cada operación.

- *Monto afectado.* Los canjes de deuda afectan a una parte, normalmente pequeña, de la deuda de un país deudor con uno de sus acreedores. Esa cifra no será normalmente significativa en el conjunto de la deuda del país, pero como quiera que *cada euro* ahorrado es importante, en especial en situaciones de escasez, cuanto mayor sea el monto afectado al canje, mayor será el potencial impacto positivo de la operación.
- *Tasa de descuento.* Se refiere al nivel de descuento sobre el valor nominal de la deuda afectada; cuanto mayor sea la tasa de descuento menor será el volumen financiero del desembolso y tanto mayor el ahorro del país sobreendeudado. Las operaciones de canje suelen implicar un descuento significativo que oscila entre un 40 y un 80 por ciento. Tan sólo excepcionalmente se negocian canjes sin descuento, que disminuyen los incentivos para el mismo por parte del país deudor.
- *Calendario de desembolso.* Éste es un aspecto clave, pues los países sobreendeudados tienen problemas presupuestarios, y por lo tanto el monto y el momento de desembolso de los recursos al fondo es importante. Dado que muchas de las deudas incluidas en los canjes de deuda proceden de créditos blandos, su pago está muy espaciado en el tiempo y es frecuente que el canje implique pagar en cinco años

lo que se iba pagar originalmente en veinte, de manera que el Estado da un destino distinto a los recursos, que se dedicarán a desarrollo en lugar de a pagos de la deuda, pero el ahorro en ese periodo dependerá de la mencionada tasa de descuento y del periodo de desembolsos al fondo que se acuerden.

Para que una operación sea financieramente interesante para el país endeudado, conviene que se afecte a un monto importante de deuda, y que haya una tasa de descuento y un calendario de desembolsos que garanticen que en los primeros ejercicios en que se dote el fondo —en los que el país sobreendeudado ha de aportar recursos al mismo— haya un ahorro fiscal efectivo. Si la tasa de descuento es baja y el calendario muy ajustado, podría darse el caso de que el deudor según su calendario original de desembolsos fuera a pagarle, por ejemplo, a España 10 millones de euros por año durante 20 años de la deuda convertida. Y con el canje, deba aportar al fondo 20 millones durante cinco años. En ese supuesto el país estará teniendo que afrontar un sobreesfuerzo fiscal durante cinco años, al afrontar un pago mayor al que habría realizado al Estado español sin existir el canje. Es cierto que los recursos se gastarán internamente, pero no lo es menos que para un país en desarrollo soportar una tensión financiera adicional es un desincentivo para el acuerdo, y para su correcto cumplimiento. De manera que encontrar un acuerdo conveniente a todas las partes y que no implique una tensión financiera excesiva para el país deudor es crucial para el éxito siquiera de la efectiva ejecución de la operación de canje.

Tras revisar los elementos financieros que determinarán el posible impacto positivo del canje, pasamos ahora a ver los aspectos relativos al componente de desarrollo del mismo, que está estrechamente vinculado a la negociación financiera pero tiene otras dimensiones específicas:

- *Calidad de la asociación donante receptor.* El principio de asociación, partiendo del liderazgo nacional en la definición de la estrategia de desarrollo, es un elemento clave en el desarrollo del canje. Si el país deudor tiene diseñado un plan nacional de desarrollo y lucha contra la pobreza —principio de apropiación local del proceso de desarrollo—, debiera gozar del respaldo de la comunidad de donantes al mismo —principio de alineamiento— de manera que el contenido de las actividades del canje podrían

destinarse a la puesta en marcha de diferentes componentes de dicho plan, ya sean programas sectoriales o actividades puntuales en el marco del mismo.

- *Colaboración interinstitucional.* El tratamiento de la deuda es una competencia de los ministerios de Economía y Finanzas tanto de países deudores como acreedores. Sin embargo, cuando se trata de la puesta en marcha de intervenciones de desarrollo a partir de fondos provenientes de un canje de deuda, se hace obligada una acción conjunta y coordinada entre esas instancias y las encargadas de la cooperación del país donante y del sector de desarrollo concreto del país deudor. La calidad de esa relación y la buena disposición de los ministerios de Finanzas a ceder la parte del trabajo relativa al contenido de las operaciones a las administraciones encargadas de las áreas de desarrollo son claves que determinarán el posible buen resultado de los canjes.
- *Adecuación, publicidad y transparencia en los criterios de adjudicación de los recursos.* En primer lugar, los criterios deben ser de idoneidad de las intervenciones de desarrollo a realizarse. Y en segundo lugar dichos criterios han de ser públicos, explícitos y la adjudicación de recursos para el desarrollo de las actividades transparente y sujeta a los mismos, siempre en el marco de los planes nacionales de desarrollo y lucha contra la pobreza.
- *Promoción del tejido económico y social local.* Las actividades a realizarse, sea en forma de proyectos o de programas deben seleccionar, al menos en igualdad de condiciones a instituciones del país receptor del canje, de manera que con el mismo se contribuya a su desarrollo al inyectar nuevos recursos, y también a su dinamismo económico al realizarse los trabajos por parte de entidades públicas y privadas preferentemente locales. En el caso de no ser posible, por diferentes motivos, se ha de contemplar que sean entidades del país donante/acreedor las adjudicatarias de la ejecución de esas actividades.
- *Participación y vigilancia social.* La experiencia ha demostrado que no siempre la transparencia o la neutralidad en la adjudicación de actividades han sido dominantes a la hora de llevar adelante canjes de deuda. Por ello desde hace más de una década se han abierto los comités gestores de los fondos provenientes de canjes de deuda a la participación de organizaciones sociales cercanas a los

- sectores populares destinatarios de los recursos del fondo en el país deudor y representativas del país acreedor. La calidad e incidencia de esa participación —que esté bien preparada, que estén claras sus atribuciones y sus límites, y que esos criterios más cercanos a los sectores pobres se tomen en consideración seriamente— determinará también el impacto positivo de las operaciones a realizarse. Esa participación aporta normalmente mayor legitimidad social, mayor cercanía a los sectores sociales afectados y garantiza una mayor transparencia en todo el ciclo de la actuación.
- *Evaluación de impacto.* La necesidad de evaluar las acciones de desarrollo está sobradamente aceptada y asumida por la doctrina internacional, y simplemente cabe recordar que al tratarse de una intervención en el marco de la ayuda al desarrollo, la misma debe ser evaluada para determinar su desempeño, sus impactos y extraer lecciones para futuras actividades.

Es, en definitiva, la adecuada combinación de factores financieros y de desarrollo la que podrá darnos el balance de la medida en que la acción ha resultado positiva para el desarrollo y en qué grado.

4. EN CONCLUSIÓN

Un programa de conversión de deuda por inversiones en desarrollo implica necesariamente la voluntad de alcanzar acuerdos que suponen una renuncia expresa al cobro de la totalidad de la deuda por parte del acreedor, y la existencia de una deuda legal y reconocida por el deudor. Y se lleva adelante a partir de una negociación bilateral en que dos posiciones cooperativas pero diferentes se someten a la búsqueda de acuerdos.

A partir de ahí, los canjes de deuda puede ser una medida efectiva para brindar alivio financiero y cooperación para el desarrollo, pero su eficacia e impacto sobre el desarrollo dependerán de una serie de factores ciertamente complejos que se han analizado en este artículo.

La Comunidad Internacional ha emprendido numerosas acciones para tratar globalmente el problema de la deuda con un éxito muy limitado hasta la fecha. Los canjes de deuda son acciones puntuales dentro de ese marco mucho más amplio de la renegociación de las deudas y pueden suponer una aportación significativa al desarrollo de numerosos países

sobreendeudados. Los canjes han de combinarse con otras intervenciones de desarrollo y, deseablemente, realizarse en un marco de respeto por los procesos nacionales de desarrollo y lucha contra la pobreza que, con el liderazgo local y el respaldo de la comunidad de donantes, ya se estén dando en algunos países, tomando como referencia la Declaración de París sobre la calidad y la eficacia de la ayuda.

NOTAS

1. Economista, especialista en desarrollo. Responsable del área de Relaciones Económicas Internacionales del Centro de Estudios para América Latina y la Cooperación Internacional (CEALCI) de la Fundación Carolina.
2. HIPC: Highly Indebted Poor Countries.
3. World Bank: Global Development Finance 2005.
4. Fuente: International Capital Markets. Developments and prospects. FMI, 1991.
5. Para el caso español, se trata de la deuda creada a partir de los seguros de crédito a la exportación concedidos por la Compañía Española de Seguros de Crédito a la Exportación, CESCE, que no tienen vinculación con la Ayuda Oficial al Desarrollo.
6. Aunque, como ocurre con la aceptación de créditos concesionales, la posibilidad de elección es, en muchos casos, limitada para el país endeudado y prevalezcan entonces las prioridades del donante/acreedor.
7. Una exposición precisa y detallada de las condiciones de esta operación puede encontrarse en el *Boletín Económico de ICE*, nº 2540, pp. 33-36. Subdirección General de Gestión de la Deuda Externa y Evaluación de Proyectos: *Programa de conversión de deuda en Marruecos en inversiones privadas: posibilidades para las empresas españolas*.