

Publicación N° 4

PANORAMA DEL CANJE DE DEUDA

Melissa Moye

Debt Relief International Ltd
2001

ISBN 1-903971-22-5

Versión original en inglés. ISBN 1-903971-06-3

© Copyright 2001 por Debt Relief International Ltd. Cualquier reimpresión, publicación, fotocopiado u otro uso de este trabajo debe ser con autorización de los titulares del copyright.

Publicado por

Debt Relief International Ltd

4th Floor, Lector Court, 151-153 Farringdon Road

London EC1R 3AF, Reino Unido

Tel.: 44 (0)20 – 7278 0022

Fax: 44 (0)20 – 7278 8622

Email: publications@dri.org.uk

Impreso en el Reino Unido por

In One Design Ltd, Londres

Prefacio

Esta serie de publicaciones ha sido elaborada para dar respuesta al número creciente de demandas de información expresadas a *Debt Relief International* (DRI) sobre las actividades del *Programa de Fortalecimiento de Capacidades* (PFC) *para los Países HIPC*, así como y sobre los aspectos técnicos del análisis y negociación de la deuda necesarios para desarrollar e implementar estrategias nacionales de deuda. El objetivo del PFC HIPC, financiado por cinco gobiernos europeos (Austria, Dinamarca, Suecia, Suiza y el Reino Unido) es desarrollar y fortalecer la capacidad de los gobiernos HIPC para desarrollar e implementar su propia estrategia nacional de alivio de la deuda y la política de nuevo endeudamiento consistente con la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo y sin tener que depender de la asistencia internacional. DRI es su organización ejecutora sin fines de lucro.

Esta serie nace de las experiencias que DRI ha obtenido a través del trabajo con 32 países HIPC y particularmente de la realización de talleres nacionales, regionales e internacionales sobre estrategia de deuda, negociaciones de deuda, previsión macroeconómica y reducción de la pobreza. La serie está dirigida principalmente a funcionarios senior o responsables de políticas en los países HIPC, aunque será útil también para los funcionarios de las organizaciones regionales de Africa, Asia y América Latina, ONGs y centros de formación académica en países en desarrollo y desarrollados.

El objetivo de la serie es presentar temas particulares de una forma concisa, accesible y práctica para el usos e implementación de los gobiernos HIPC. La serie debería hacer posible que los funcionarios senior y responsables de políticas se concentren en algunos de los aspectos clave relacionados con la sostenibilidad de la deuda en el largo plazo, previsión macroeconómica y reducción de la pobreza en los países HIPC. Cada publicación ha sido elaborada como unidades independientes.

Los puntos de vista expresados en las publicaciones son los de los autores y no necesariamente de los donantes del PFC HIPC.

Recibiremos con agrado cualquier comentario sobre esta publicación o sugerencias para incluir otros temas.

Alison Johnson
Editora

Yolande Eyoum
Administradora

CONTENIDO

1. ANTECEDENTES E HISTORIA	1
1.1 Canjes de deuda comercial.....	1
1.2 Programas de canje de deuda de Gobiernos Deudores	3
1.3 Canjes de deuda bilateral.....	4
1.4 Contenido del documento	5
2. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS CANJES DE DEUDA	7
2.1 Ventajas	7
2.2 Desventajas	8
3. TIPOS DE CANJES DE DEUDA.....	9
3.1 Canjes de deuda por patrimonio.....	9
3.2 Canjes de deuda por desarrollo	12
3.3 Canjes de deuda por naturaleza.....	16
3.4 Otros tipos de canjes de deuda	19
4. PROCEDIMIENTOS DE NEGOCIACION Y CONDICIONES PARA LOS CANJES DE DEUDA TRIPARTITOS.....	19
4.1 Acuerdo de compra de deuda	20
4.2 Acuerdo de canje de la deuda.....	20
5. REDUCCION DE LA DEUDA BILATERAL Y PROGRAMAS DE VENTA DE DEUDA.....	22
5.1 Acreedores del Club de París	22
5.2 Programas de reducción de deuda del Club de París.....	23
5.3 Programas de venta de deuda del Club de París.....	23
5.4 Acreedores bilaterales no miembros del Club de París	24
6. PERSPECTIVAS FUTURAS PARA LOS CANJES DE DEUDA.....	28

ANEXOS

Anexo A	Glosario	30
Anexo B	Recursos Adicionales.....	34
Anexo C	Fondo Suizo para la Reducción de la Deuda.....	37
Anexo D	EEUU: Emprendimiento para la Iniciativa de las Américas y Acta para la Conservación del Bosque Tropical.....	41

RECUADROS

1.1	Canje de deuda.....	1
1.2	Países con programas de canje de deuda comercial	4
2.1	Ventajas potenciales	7
2.2	Desventajas potenciales.....	8
3.1	Canjes de deuda por patrimonio	9
3.2	Canjes de deuda por desarrollo	12
3.3	Instituciones sin fines de lucro que realizan canjes de deuda	13
3.4	Canjes de deuda por naturaleza.....	17
3.5	Primer canje de deuda por naturaleza en Bolivia.....	17
4.1	Condiciones de un acuerdo de compra de deuda (Contrato)	20
4.2	Condiciones para el canje de deuda.....	21
5.1	Cláusula típica de Canje de Deuda del Club de París.....	22

FIGURAS

3.1	Canje típico de deuda por patrimonio.....	11
3.2	Canje de deuda por desarrollo: Senegal.....	16
3.3	Canje de deuda por naturaleza: Filipinas.....	18
C.1	Estructura del Fondo Suizo de Contraparte, Perú	40

TABLAS

1.1	Precios de deuda comercial, países seleccionados	2
1.2	Tipos de canjes de deuda.....	6
3.1	Canjes de deuda por desarrollo infantil de la UNICEF.....	15
5.1	Programas de reducción y venta de deuda de los acreedores del Club de París	25

ACRONIMOS Y ABREVIACIONES

ACDE	<i>Association Conseil pour le Développement et l'Environnement</i> (Asociación francesa de consejos sobre el desarrollo y el medio ambiente)
ACDI	Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional
ACE	Agencia de crédito para la exportación
AIF	Asociación Internacional de Fomento (del Grupo del Banco Mundial)
AOD	Asistencia oficial para el desarrollo
ASDI	Agencia Sueca para el Desarrollo Internacional
BMZ	Ministerio para la Cooperación Económica y el Desarrollo (Alemania)
CFA	Comunidad Financiera Africana (zona del franco)
COFACE	Agencia francesa de crédito para la exportación
CT	<i>Communauté de Travail des Oeuvres d'Entraide Suisses</i> (Coalición suiza de organizaciones para el desarrollo)
DEG	Derechos Especiales de Giros
DGCI	Dirección General para la Cooperación Internacional (Países Bajos)
EAI	<i>Enterprise for the Americas Initiative</i> (Emprendimiento norteamericano para las Americas)
ECGD	Departamento de Garantías a los Créditos de Exportación (Reino Unido)
EcoFund	Fondo polaco para el medio ambiente
EKN	Agencia sueca de crédito para la exportación
EMTA	<i>Emerging Markets Traders Association</i> (Asociación de operadores económicos de mercados emergentes)
GRE	<i>Garantie contre les risques à l'exportation</i> (Agencia suiza de crédito para la exportación)
FPE	<i>Foundation for the Philippine Environment</i> (Fundación filipina para el medio ambiente)
FMAM	Fondo para el Medio Ambiente Mundial
FSRD	Fondo Suizo para la Reducción de la Deuda
HIID	<i>Harvard Institute for International Development</i> (Instituto Harvard para el desarrollo internacional)
HIPC	Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres altamente endeudados
IFESH	<i>International Foundation for Education and Self-Help</i> (Fundación internacional para educación y autoasistencia)
IPG	<i>Interagency Planning Group on Environmental Funds</i> (Grupo de planes sobre los fondos para el medio ambiente)
IUCN	Unión Internacional para la Conservación de la Naturaleza
KfW	Banco Alemán para el Desarrollo
LIBOR	Tasa interbancaria de oferta de Londres
MEDA	<i>Mennonite Economic Development Associates</i>
OCDE	Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos
ONG	Organización no gubernamental
ONURS	Oficina de las Naciones Unidas para la Región Sudanosaheliana (Departamento del PNUD para combatir la desertización y la sequía)
PNUD	Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo
SILIC	<i>Severely indebted low-income country</i> (Países de bajo ingreso severamente endeudados)
TFCA	<i>Tropical Forest Conservation Act</i> (Acta para la conservación del bosque tropical)
UNICEF	Fondo de las Naciones Unidas para la Infancia
USAID	Agencia de los Estados Unidos para el Desarrollo Internacional
VF	Valor facial
VPN	Valor presente neto
WWF	Fondo Mundial para la Naturaleza

PANORAMA DEL CANJE DE DEUDA

1. ANTECEDENTES E HISTORIA

RECUADRO 1.1 CANJE DE DEUDA

Un canje de deuda implica el intercambio voluntario, entre un acreedor y su deudor, de deuda por dinero en efectivo, otro activo o una nueva obligación con diferentes condiciones de pago. La racionalidad económica para los canjes de deuda se basa en la voluntad del acreedor para aceptar una reducción en **el valor facial** de la deuda y del deudor para hacer el pago a un valor más alto, aunque generalmente menor al 100% del valor facial de la deuda original. Los términos **canje, conversión e intercambio** de deuda son a menudo utilizados de manera indistinta.

La crisis internacional de la deuda de los años 80 condujo a la introducción del mecanismo de canje de deuda para la conversión de la deuda de los países en desarrollo que no tenían la capacidad de cumplir con el servicio de su deuda externa. En 1985, Chile fue el primer país en establecer un programa institucionalizado de canje de **deuda por patrimonio**. En un canje típico de deuda por patrimonio, la **deuda comercial** del gobierno de un país en desarrollo (**deudor soberano**) con un acreedor del sector privado, es comprada por un inversionista en el **mercado secundario de deuda** y es convertida en inversión en patrimonio en el país deudor. Los canjes de deuda por patrimonio han contribuido tanto a la reducción de la deuda como al incremento de la inversión en los países en desarrollo.

En 1987, el mecanismo de canje de deuda fue aplicado al sector sin fines de lucro con el primer canje **de deuda por naturaleza** en Bolivia, el cual condujo rápidamente a la introducción de canjes de **deuda por desarrollo** en otros sectores tales como el desarrollo infantil, la educación y la salud. A pesar de que, en comparación con los canjes de deuda por patrimonio, los canjes de deuda por desarrollo y de deuda por naturaleza no han sido una fuente importante de reducción de la deuda en países en desarrollo, estas transacciones han generado un financiamiento significativo para proyectos de desarrollo.

Si bien hasta hace algún tiempo se los consideraban nuevos e innovadores, los canjes de deuda se convirtieron en los últimos quince años en un mecanismo estándar para los administradores de deuda en muchos países en desarrollo. Desde 1985, alrededor de cincuenta países han implementado canjes bajo una u otra modalidad. Durante la primera década, el énfasis estuvo en los **canjes de deuda tripartita** que comprendían la conversión de deuda comercial o créditos para exportaciones. En 1990, con la introducción de la **cláusula de canje de deuda del Club de París, la deuda bilateral** también se convirtió en deuda elegible para los canjes.

La deuda contraída con acreedores multilaterales fue excluida de las operaciones de canje debido al status de acreedor preferencial de estas instituciones. Sin embargo, se puede argumentar que la **Iniciativa de Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC)** implica de facto un canje de la deuda multilateral en la medida en que el país deudor debe comprometerse a implementar un programa de reducción de la pobreza como una precondition para recibir el alivio de deuda.

1.1 Canjes de deuda comercial

Las transacciones de deuda soberana se incrementaron sustancialmente en 1986-87 después de que varios países deudores, principalmente en América Latina, introdujeron programas de canje de deuda por patrimonio como parte de sus paquetes de reestructuración de deuda con el **Club**

**TABLA 1.1 PRECIOS DE LA DEUDA COMERCIAL
PAÍSES SELECCIONADOS
(EN PORCENTAJE DE VALOR FACIAL, AL 19 DE JULIO DEL 2000)**

	Licitación	Oferta
Albania/Lcs, Nota de pago	15.500	18.250
Angola*/Préstamos-Banco Nal. de Comercio	10.000	13.000
Benín*/Préstamos, Nota de pago	10.000	12.000
Bosnia/Bonos Serie-A	21.000	21.625
Bulgaria/bono con interés reducido al inicio	74.750	75.250
Burkina Faso*/Comercio	12.000	15.000
Chad*/Comercio	2.000	5.000
Camerún*/Préstamos	13.000	15.000
Cabo Verde/Comercio	19.000	26.000
Congo*/Préstamos-US	11.500	13.250
Congo*/Comercio	8.500	11.500
Cuba/Préstamos-Banco de Tokio, Yen	6.500	8.000
Ecuador/IEB	26.740	32.000
Ecuador/Par	35.000	35.500
Egipto/Conversión comercio	49.750	51.000
Etiopía*/Comercio	6.000	11.000
Gambia/Comercio	10.000	20.000
Ghana*/Comercio	79.000	83.000
Guinea (Conakry)*/Préstamos	8.000	13.000
Guinea-Bissau*/Comercio	6.000	10.000
Guinea Ecuatorial/Comercio	21.000	27.000
Honduras*/Préstamos, Comercio	25.000	30.000
Kenia*/Comercio	73.000	78.000
Laos*/Comercio-US, Marco alemán, Yen	12.000	15.000
Liberia*/Préstamos-US	2.375	3.250
Libia/Comercio-Banco Central	15.000	30.000
Madagascar*/Comercio	22.000	28.000
Mali*/Comercio	15.000	18.000
Mozambique*/proveed. Comerc./prestamist.	11.000	14.000
Myanmar*/Comercio-US, Yen Japonés	22.000	26.000
Nicaragua*/Préstamos-US	12.000	14.000
Perú/Par	42.500	45.500
Rusia/PRIN	31.750	31.781
República Centroafricana*/Comercio	3.000	4.000
Sierra Leona/Comercio	2.000	4.000
Sudán*/Préstamos-Citibank	3.250	3.625
Tanzania*/Préstamos, Comercio	15.000	19.000
Uganda*/Comercio	17.000	26.000
Venezuela/Bonos de conversión de la deuda	82.875	83.250
Vietnam*/Interés vencido	57.406	57.537
Zambia*/Préstamos, Comercio	16.000	20.000
* Países HIPC		
N. B. 'Comercio' se refiere a las obligaciones que resultan de las transacciones comerciales, cuando el gobierno central pudo haber sido garante, mientras 'préstamos' pertenecen generalmente a un banco comercial y son resultado de un acuerdo de crédito de largo plazo.		
Fuente: Wesbruin Capital, BradyNet		

de Londres. Por otra parte, a partir de 1987, muchos bancos comerciales acreedores empezaron a constituir reservas contra su exposición a la deuda de los países en desarrollo, lo que les permitió vender estos préstamos a **descuento** del valor facial. El **Plan Brady**, introducido en 1989, estimuló un mayor crecimiento del mercado en la medida en que los préstamos bancarios, con un menor grado de liquidez, fueron intercambiados por títulos transables llamados **bonos Brady**. El mercado secundario, ahora llamado más comúnmente **mercado de deuda de los mercados emergentes**, siguió creciendo en los años 1990, alcanzando su cúspide en 1997 con un volumen de transacciones de US\$6 trillones, antes de bajar a US\$2.2 trillones en 1999 durante la secuela de la crisis financiera del Asia.¹

La deuda comercial, incluyendo bonos, notas de pago y préstamos bancarios, es comercializada principalmente por los bancos comerciales y los bancos de inversión (llamados *market-makers*), pero ahora los participantes en el mercado ahora incluyen a inversionistas institucionales (compañías de seguro, fondos de pensiones, etc.) y pequeñas firmas 'boutique' que se especializan en deudas de mercados emergentes. El lugar donde se realizan transacciones de deuda de mercados emergentes es principalmente un mercado de segundo piso

compuesto por corredores, operadores e inversionistas localizados en todo el mundo pero

¹ Emerging Market Traders Association (EMTA), 'Preguntas Frecuentes: ¿Cuán grande es el espacio de mercado para la deuda de los Mercados Emergentes?' Página web: emta.org.

vinculados informalmente a través de contactos por medio de las telecomunicaciones y una red de terminales de *brokers*.

El **precio de compra** de la deuda comercial se basa en las fuerzas de oferta y demanda del mercado las cuales se reflejan en los análisis de los operadores sobre la percepción como sujeto de crédito así como las condiciones específicas del instrumento de deuda. Aunque los bonos de ciertos países son transados a diario, la llamada deuda “**exótica**” no brinda liquidez, lo que implica que es transada con poca frecuencia y la cotización de los precios de esta deuda puede reflejar una transacción que se realizó con un año o más de anterioridad. En la Tabla 1 se presenta una lista de los precios indicativos de la deuda para países seleccionados (la mayoría exóticos). A pesar de que una deuda que es evaluada por el mercado con un descuento sustancial con respecto a su valor facial puede ser un buen candidato para un canje de la deuda, podría ser difícil comprar esta deuda si es que se la transa con poca frecuencia.

El mercado sigue siendo dominado por transacciones de deuda pertenecientes a países de América Latina (Brasil representa más del 30% del mercado). La mayor parte de esta deuda ya no se transa mediante canjes de deuda por patrimonio puesto que el mercado le da un precio muy alto debido a que Argentina, Brasil Chile y México han mejorado su calificación de crédito y no operan más programas de canje de deuda. Estos cuatro países representaron el 70% de todos los canjes de deuda entre 1985 y 1994.²

En su mejor momento, los canjes de deuda sobre la deuda comercial alcanzaron US\$28 billones en 1990. En 1996, el último año para el cual se dispone de estadísticas completas sobre canjes de deuda, sólo se canjearon US\$900 millones en deuda comercial con sólo US\$100 millones de canjes de deuda por patrimonio y US\$800 millones de **recompra de deuda** e intercambios de **deuda por deuda**. De 1985 a 1996 se canjeó un total de alrededor US\$130 billones³.

Las recompras de deuda y los canjes de deuda por deuda representan ahora la mayor parte de la actividad de canje de deuda comercial. Con apoyo de los Créditos AIF para la Reducción de la Deuda, los países de bajos ingresos han recomprado deuda comercial de sus acreedores, eliminando hasta fines de 1999 US\$3.8 billones del valor facial de la deuda comercial. La deuda fue intercambiada por un pago descontado en moneda extranjera, bonos y, en algunos casos, una opción de canje de deuda por patrimonio (por ejemplo, Senegal) o de deuda por desarrollo (por ejemplo, Bolivia, Zambia). En 1999, Argentina, Brasil, México, Filipinas y Uruguay retiraron US\$6.9 billones de los bonos Brady a través de operaciones de recompra de mercado abierto e intercambios a descuento de deuda por deuda.⁴ Países tales como Ecuador, Pakistán y Rusia han propuesto ofertas de intercambio unilateral a propietarios de bonos para remplazar los bonos vencidos por nuevas obligaciones que tengan condiciones de pago más largas.

1.2 Programas de canje de deuda de Gobiernos Deudores

Los canjes de deuda pueden ser negociados por los gobiernos deudores tanto caso por caso o de acuerdo a un conjunto de lineamientos que regulan los procedimientos para la remisión de una solicitud de canje de deuda, extensión de una autorización, oferta de deuda y pago de las

² Banco Mundial, 'World Debt Tables 1996 Analysis and Summary Tables,' (Washington, DC: 1996), p.88. Incluye recompras y cambio de deuda.

³ Banco Mundial, 'Global Development Finance 1998, Analysis and Summary Tables,' (Washington, DC: 1998), p. 89.

⁴ Banco Mundial, 'Global Development Finance 2000, Analysis and Summary Tables,' (Washington, DC: 2000), pp. 155-7.

RECUADRO 1.2 PAÍSES CON PROGRAMAS DE CANJE DE DEUDA COMERCIAL

Argentina	Filipinas	Mozambique*	ex Yugoslavia
Bolivia*	Ghana*	Nigeria	Zambia*
Brazil	Guatemala	República Dominicana	
Chile	Jamaica	Sudáfrica	
Colombia	Madagascar*	Tanzania*	
Costa Rica	México	Uruguay	
Ecuador	Marruecos	Venezuela	

* países HIPC

utilidades del canje de la deuda. Los lineamientos generalmente definen los inversionistas elegibles y los propósitos y pueden establecer prioridades respecto al sector o área geográfica en las cuales se puede invertir las utilidades del intercambio de deuda. En el caso de canjes de deuda por patrimonio, también pueden establecer restricciones sobre la remisión de utilidades y la repatriación de capital.

Aunque muchos países en desarrollo han establecido en el pasado **programas de canje de deuda** para la conversión de deuda con acreedores comerciales, hoy en día pocos programas están en ejecución.⁵ El sistema de subasta de Nigeria para el canje de la deuda es uno de los pocos programas que hoy sigue en ejecución.

Como se describió anteriormente, los precios de la deuda comercial adeudada por los países de ingresos medios (y algunos de bajos ingresos) se han elevado, dando por resultado descuentos reducidos para las transacciones de canje de deuda. El punto más elevado en la actividad de canje de deuda por patrimonio en 1990 estuvo vinculado a los programas de privatización, los cuales desde entonces se volcaron a otros instrumentos o están declinando. Adicionalmente, la implementación de los acuerdos de reestructuración de deuda del Plan Brady ha hecho posible que muchos países deudores manejen mejor sus relaciones con los acreedores e inclusive retornen a los mercados internacionales de capital.

Muchos países de bajos ingresos han reducido sus montos de deuda comercial elegible para canjes de deuda debido a recompras de deuda comercial y programas previos de canje de deuda (por ejemplo, Madagascar). Los países de bajos ingresos podrían también estar limitados por la falta de recursos presupuestarios internos para financiar un programa de canje de deuda. Finalmente, a la luz de la Iniciativa HIPC que ofrece potencialmente un alivio sustancial de deuda para países elegibles, los países deudores podrían posponer la consideración de operaciones de canje de deuda hasta que se establezcan parámetros para el alivio de deuda HIPC. El canje de la deuda se ha vuelto menos atractiva para los países HIPC ya que existe un pequeño margen para canjear deuda si la deuda multilateral y bilateral del país se reduce hasta en un 90% (en términos de **valor presente neto** -VPN).

1.3 Canjes de deuda bilateral

Los países de bajos ingresos consideraran con mayor probabilidad canjes de deuda en el contexto de programas de reducción de la deuda bilateral. Estos programas generalmente ofrecen una

⁵ Los programas en Ghana y México son actualmente sólo para canjes de deuda por desarrollo. El programa de Nigeria continúa abierto a todo tipo de canjes.

reducción de deuda más significativa y una mayor inversión en los sectores sociales que otros tipos de canjes de deuda. La introducción en los años 1990 de la **cláusula de canje de deuda del Club de París** en los acuerdos de reprogramación de deuda proporcionó un marco para el canje de la deuda contraída con los acreedores bilaterales (deuda bilateral). Con base en la cláusula de canje de deuda, los gobiernos acreedores del Club de París establecieron:

- **Programas de reducción de deuda** para canjes de deudas de la Asistencia Oficial para el Desarrollo (AOD) en financiamiento para proyectos de desarrollo y ambientales. Unas cuantas agencias de ayuda bilateral también han recomprado deuda de las agencias de crédito para exportaciones o de los acreedores comerciales en el país acreedor (por ejemplo, Bélgica, Suiza) para utilizarla en programas de reducción de deuda bilateral.
- **Programas de venta de deuda** para la conversión créditos no concesionales para exportación – mayormente para canjes de deuda por patrimonio. En estos programas, la agencia gubernamental acreedora (generalmente una agencia de crédito para la exportación (ACE) o el Ministerio de Finanzas) vende deuda a inversionistas potenciales para transacciones de canje de deuda. Estos programas han experimentado reducciones en las ventas para las transacciones de canje de deuda, similares a la disminución en las ventas de deuda comercial para canjes de deuda por patrimonio.

Los acreedores bilaterales no miembros del Club de París también han vendido deuda para transacciones de canje de deuda, generalmente a través de transacciones *ad hoc* negociadas con inversionistas o a través de acuerdos bilaterales negociados directamente con los gobiernos de países deudores.

1.4 Contenido del documento

La mayoría de la información disponible sobre canjes de deuda muestra la perspectiva de los inversionistas potenciales o de los acreedores. Este documento proporciona una guía para los canjes de deuda desde el punto de vista del país deudor, empezando con una breve discusión en el Capítulo 2 sobre las ventajas y desventajas de los canjes de deuda. El Capítulo 3 se focaliza en tres tipos de canjes de deuda: canje de deuda por patrimonio, deuda por desarrollo y deuda por naturaleza. Como se muestra en la Tabla 1.2 a continuación, el mecanismo de canje de deuda ha generado diferentes tipos de canjes. En su definición más amplia, el canje de deuda también incluye recompras de deuda comercial e intercambios de deuda por deuda; sin embargo, estos no son abordados en el documento ya que han sido revisados en otras publicaciones sobre gestión de deuda. El Capítulo 4 describe los procedimientos y condiciones para la negociación de canjes de deuda tripartitos, incluyendo los acuerdos legales que son normalmente necesarios para implementar un canje de deuda. El Capítulo 5 proporciona información adicional acerca de programas de reducción de deuda bilateral y de venta de deuda. El capítulo 6 concluye con una discusión sobre las perspectivas futuras de los canjes de deuda.

Todos los términos técnicos remarcados con **negritas** en el texto están definidos en un Glosario de Términos que se encuentra en el Anexo A. El Anexo B proporciona una lista de Recursos Adicionales tanto de documentos publicados como de sitios web. Los Anexos C y D resumen dos programas de reducción de deuda auspiciados por acreedores.

TABLA 1.2 TIPOS DE CANJES DE DEUDA			
Tipos de Canje de Deuda	Partes en la Transacción	Deuda Elegible	Tipos y Usos de los Ingresos del Canje de Deuda
Deuda por patrimonio	<u>Tripartita</u> Gobierno deudor Inversionista del sector privado <i>Representado por un banco</i> Acreedor <i>Comercial</i> <i>agencia de crédito para exportaciones</i> <i>Ministerio de Finanzas</i>	Deuda comercial <i>Préstamos bancarios</i> <i>bonos</i> <i>notas de pago</i> <i>comprados en el mercado</i> <i>secundario de deuda</i> Deuda bilateral públicamente garantizada <i>créditos para exportación</i> <i>Club de París / no-Club de París</i> <i>comprados de la agencia de créditos para exportaciones (ACE)</i>	En efectivo Bonos <i>estabilización monetaria</i> <i>canje de deuda convertible</i> activos del sector público Inversión del sector privado <i>participación patrimonial</i> <i>inversión fija</i> <i>capital de trabajo</i> <i>empresas públicas privatizadas</i>
Deuda por desarrollo deuda por desarrollo infantil deuda por educación deuda por salud deuda por medio ambiente deuda por naturaleza	<u>Tripartita</u> Gobierno deudor Inversionista sin fines de lucro <i>instituciones académicas</i> <i>organizaciones no gubernamentales</i> <i>organizaciones religiosas</i> <i>agencia de las Naciones Unidas</i> Acreedor	Deuda comercial Deuda bilateral públicamente garantizada (cantidades pequeñas)	En efectivo Bonos Cambios de política Financiamiento para proyectos de desarrollo Fondo para el medio ambiente
	<u>Bilateral</u> Gobierno deudor <i>agencia de gestión de deuda</i> <i>ministerio sectorial</i> Gobierno acreedor <i>agencia de financiamiento</i> <i>agencia de cooperación</i>	Deuda para la Asistencia Oficial al Desarrollo (AOD) Recompras de la deuda públicamente garantizada y extremos	En efectivo (moneda local) Financiamiento para proyectos de desarrollo Fondo de contraparte Fondo medio ambiental
Deuda por exportaciones	<u>Tripartita</u> Gobierno deudor Inversionista del sector privado Acreedor	Deuda comercial	Pago en moneda local para bienes exportados <i>exportaciones no-tradicionales</i>
	<u>Bilateral</u> Gobierno deudor Gobierno acreedor	Deuda bilateral	Acuerdo de compensación <i>Exportaciones</i>
Deuda por compensación	<u>Tripartita</u> Gobierno deudor Inversionista del sector privado Acreedor	Deuda comercial Deuda interna	Compensación de obligaciones con el gobierno deudor <i>Impuestos</i> <i>Aranceles</i>
Recompra de deuda	Gobierno deudor Acreedores comerciales Financiado por el Crédito AIF para la Reducción de la Deuda	Deuda comercial	En efectivo (moneda extranjera) Bonos a largo plazo Bonos de deuda-patrimonio Opción de deuda por desarrollo
Deuda por deuda	Gobierno deudor Acreedores comerciales	Deuda comercial Bonos Brady	Bonos internos

2. VENTAJAS Y DESVENTAJAS DE LOS CANJES DE DEUDA

2.1 Ventajas

Desde la perspectiva del gobierno deudor, las principales ventajas de los canjes de deuda son:

La reducción de deuda: Mediante un canje de deuda, se elimina deuda con un descuento respecto a su valor facial, **también** expresado alternativamente como el **precio de redención** o tasa del canje. Mientras más bajo sea el precio de redención que se pague (o mayor el descuento), se obtendrá una mayor reducción de la deuda a través del canje. Los países deudores tratan de alcanzar la mayor proporción de descuento posible. Utilizando cálculos en VPN, un gobierno deudor puede comparar el impacto del canje de deuda con los resultados generados por diferentes escenarios de alivio de deuda. Las condiciones de pago del canje de deuda deberían ser más favorables que las condiciones de negociación previstas.

RECUADRO 2.1 VENTAJAS POTENCIALES

- reducción de la deuda
- promoción de la inversión
- retorno del capital volátil
- canalización de inversión en áreas prioritarias
- apoyo a la privatización
- apoyo a proyectos de desarrollo
- ahorros de divisas

Países tales como Chile y México han podido eliminar una porción significativa de su deuda comercial a través de canjes de deuda. En el caso de Chile, el programa de canje de deuda ayudó a reducir el *overhang* de la deuda y con ello ha acelerado su retorno a los mercados internacionales de capital. A través de su programa de canje de deuda por desarrollo, México logró retirar de circulación bonos Brady costosos con derecho de recuperación de valor pagando dividendos adicionales en el caso en que los ingresos por concepto de las exportaciones de petróleo excedan cierto nivel. Sin embargo, a pesar de que en la mayoría de los países los canjes de deuda han realizado una contribución a la reducción de deuda, su influencia cuantitativa se ha mantenido relativamente limitada respecto del volumen de la deuda.

Impacto positivo sobre la balanza de pagos: Con la reducción de los pagos en moneda extranjera del servicio de deuda, los canjes de deuda pueden tener un impacto positivo sobre la balanza de pagos del país. El uso de canjes para impulsar las exportaciones también puede mejorar la balanza comercial. En el caso de canjes de deuda por patrimonio, este impacto positivo podría ser reducido en cierto modo por la demanda futura de divisas para la repatriación de dividendos, utilidades y capital. Países con moneda nacionales vinculadas a una moneda fuerte (por ejemplo, países de la zona del franco CFA), los beneficios podrían ser menores al reemplazar la deuda externa con obligaciones en moneda local.

Promoción de la inversión: Los canjes de deuda pueden ser estructurados para favorecer la inversión en sectores prioritarios. Por ejemplo, en Argentina se permitieron canjes de deuda por patrimonio en la medida en que la moneda local fue invertida en inversiones orientadas a la exportación y un monto equivalente de moneda extranjera fue introducido en el país. Otros países han utilizado canjes de deuda por patrimonio como un incentivo para alentar la privatización o para facilitar el retorno de capitales volátiles por sus propios ciudadanos.

Incremento de financiamiento para programas de desarrollo: Países tales como México y Madagascar han favorecido los canjes de deuda por desarrollo y canjes de deuda por naturaleza, en ambos casos ofreciendo precios de redención más atractivos para inversionistas sin fines de

lucro. En muchos países, los programas de reducción de deuda bilateral han simulado la creación de fondos sociales o de medio ambiente en moneda local, mecanismos de financiamiento con estructuras de regulación que frecuentemente fueron nuevas para los países donde fueron introducidas. Tanto los canjes de deuda tripartitos como los bilaterales conducen generalmente a una mayor participación de la sociedad civil, incluyendo ONGs, en la implementación de proyectos de desarrollo. El capital inicial generado a través de los canjes de deuda por desarrollo puede también ser utilizado para atraer contribuciones de cofinanciamiento de otros donantes. Por ejemplo, en México, el Fondo para el Medio Ambiente Mundial (FMAM) hizo una contribución importante a un fondo de áreas protegidas después de que el gobierno acordó financiar un canje multimillonario en dólares americanos de deuda por naturaleza. Finalmente, los canjes pueden también generar una publicidad positiva que eleva el perfil de los proyectos de desarrollo en el país deudor.

Los gobiernos deudores generalmente tratan de estimar el grado de **adicionalidad** ofrecido por propuestas de canje de deuda determinando la probabilidad de que la inversión externa o la ayuda para el desarrollo ingrese al país en la ausencia de conversión de deuda.

2.2 Desventajas

Existen también varias desventajas potenciales en los canjes de deuda:

Costo fiscal del prepago de la deuda: Puesto que los canjes de deuda normalmente requieren pagos en moneda local, una restricción para el canje de deuda podría ser la escasez de recursos fiscales para realizar el pago correspondiente. El canje de deuda podría ser menos atractivo para países con una fuerte carga de deuda interna, en la medida en que el intercambio transforma deuda externa en deuda interna. El impacto presupuestario del canje de deuda puede ser manejado si los pagos se realizan a plazos.

RECUADRO 2.2 DESVENTAJAS POTENCIALES

- Impacto presupuestario
- Riesgo inflacionario
- Costo de transacción
- Ida y vuelta de fondos
- Condicionalidad de políticas
- Subsidio a la inversión

Riesgo inflacionario: Un impacto negativo del canje de la deuda en ciertos países ha sido la inyección en la economía de montos excesivos en moneda local, dando como resultado la inflación. Esta es una razón por la cual algunos programas de canje de deuda en América Latina han sido suspendidos. Para mitigar cualquier impacto inflacionario adverso, los gobiernos deudores pueden fijar un límite superior en el monto pagado en moneda local a través de canjes de deuda y/o estructurar las transacciones de canje de deuda con pagos a plazos o en bonos. Se debería también considerar que los canjes de deuda por patrimonio para la privatización de activos públicos no tienen un impacto monetario adverso.

Costos de transacción: Puesto que las transacciones de canje de deuda son complejas y frecuentemente toman mucho tiempo, los funcionarios gubernamentales tendrían que dedicar recursos significativos a la negociación, documentación y monitoreo de las transacciones. En algunos casos, los gobiernos deudores han comisionado asesores financieros externos para asistirlos en las implementaciones de las transacciones de canje de deuda. Con el propósito de cubrir algunos de sus costos, muchos gobiernos deudores han cobrado una comisión de transacción.

Riesgo de corrupción por parte de los inversionistas: Es importante que el país deudor

monitoree el uso de los ingresos por concepto de canje de deuda de manera que pueda prevenir las **ida y vuelta de fondos**, a través del cual los inversionistas transfieren fuera del país deudor moneda local generada mediante el canje de deuda para obtener una ganancia ilegal. Esta es una de las razones por la cual algunos gobiernos deudores han decidido restringir la participación de nacionales en los programas de canje de deuda. Los **acuerdos de canje de deuda** pueden estipular requerimientos de informe que permitan al gobierno deudor monitorear el uso de los ingresos generados por el canje de deuda.

Condicionabilidad de políticas: En algunos países (por ejemplo, Brasil), los canjes de deuda han sido percibidos como un desafío para la soberanía nacional debido a que los canjes resultan a menudo en la transferencia de los activos locales a la propiedad o control externa (por ejemplo, especialmente en el caso de los canjes de deuda por patrimonio para la privatización de las empresas públicas). En algunos países, los ciudadanos del país deudor han sido excluidos de la participación en los canjes de deuda por patrimonio.

Con el primer canje de deuda por naturaleza en Bolivia, las organizaciones de conservación aprendieron que los canjes vinculados a cambios de política eran difíciles de implementar y que provocan controversias. Como resultado, no hubo más que otro intercambio de deuda por naturaleza que incluya cambios de política por parte del gobierno deudor (la creación de una reserva marina en Guinea-Bissau).

La conversión de la deuda bilateral ha sacado también a la luz el tema de la condicionabilidad de políticas ya que los acuerdos de reducción de deuda bilateral frecuentemente requieren que, para ser elegible, el país beneficiario alcance criterios macroeconómicos y de política impuestos por los gobiernos acreedores.

Subsidio a la inversión: En ausencia de adicionalidad, el gobierno deudor podría estar subsidiando la inversión que de todas maneras se hubiera realizado. La literatura acerca de los canjes de deuda parece sugerir que en general los canjes de deuda por patrimonio han sido un importante incentivo para la inversión externa y un catalizador de los programas de privatización. Es importante que el gobierno deudor trate de medir el grado de adicionalidad de las inversiones y que desarrolle proyectos financiados a través de los canjes de deuda.

3. TIPOS DE CANJES DE DEUDA

3.1 Canjes de deuda por patrimonio

RECUADRO 3.1 CANJES DE DEUDA POR PATRIMONIO

En un canje de deuda por patrimonio, la deuda externa de un país en desarrollo es convertida en fondos en moneda local para la inversión en patrimonio en ese país. Generalmente, el inversionista (un banco o una compañía privada) compra la deuda a un descuento determinado del valor facial en el mercado secundario o de una agencia de crédito bilateral para exportación. Entonces, el gobierno deudor redime la deuda a un valor negociado en moneda local o en instrumentos en moneda local (por ejemplo, bonos) que son luego utilizados para invertirlos en patrimonio. En el marco de los programas de privatización, los gobiernos deudores ofrecen intercambiar deuda por activos públicos.

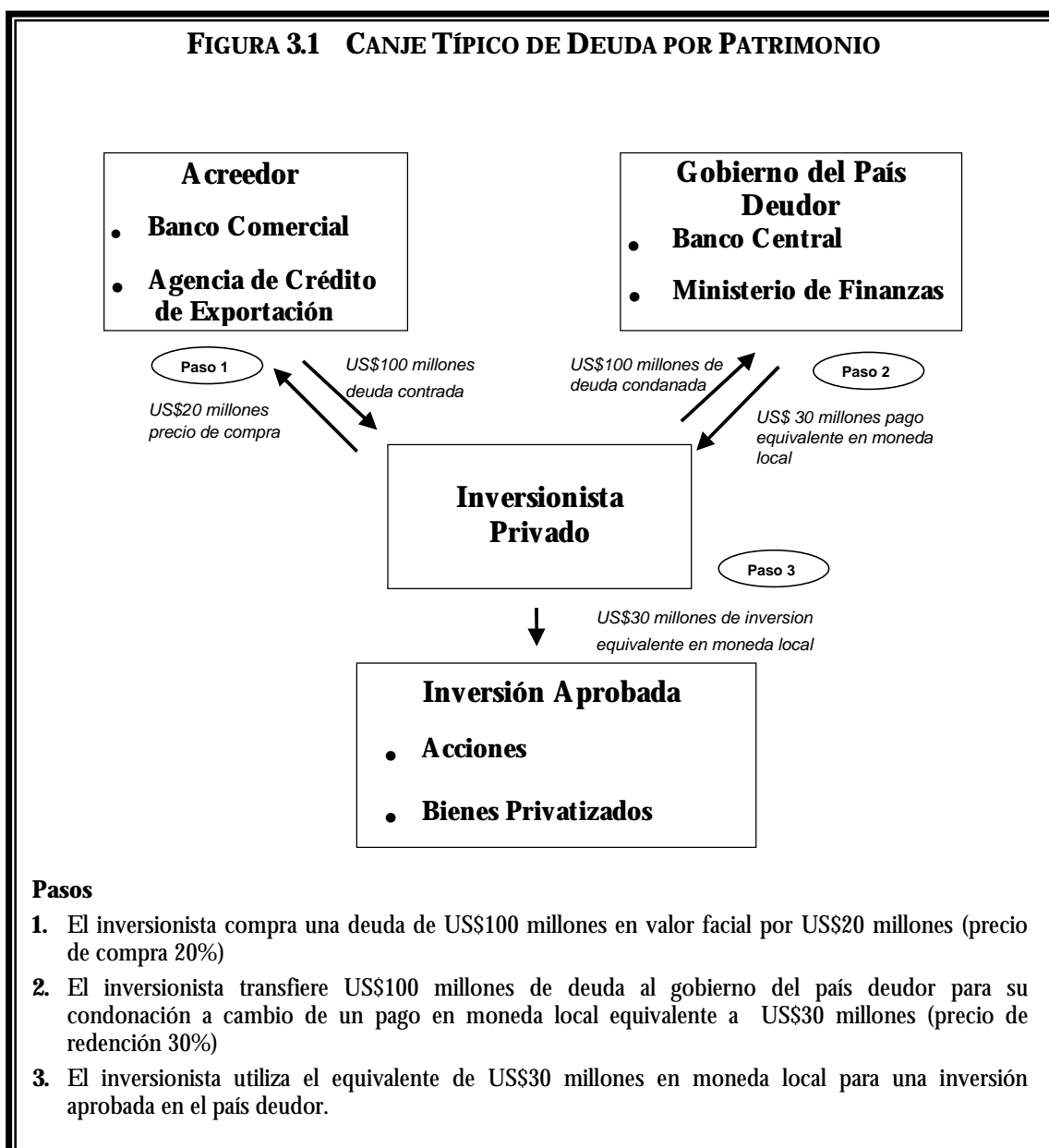
Desde 1985 a 1996, los canjes de deuda por patrimonio dieron un total de US\$38.6 billones.⁶ El vínculo de los canjes de deuda por patrimonio con los programas de privatización estimularon un incremento en las transacciones de canje en 1989-90. Como se describió anteriormente, los canjes de deuda por patrimonio empezaron a declinar sustancialmente a partir de 1994 y la mayoría de los programas de canje de deuda por patrimonio existentes en los 80 han sido suspendidos o actualmente ya no existen. Nigeria aparece como el único país que continúa ejecutando un programa activo de canje de deuda por patrimonio aunque países como Guinea, Mozambique y Senegal continúan comprometiendo canjes de deuda por patrimonio sobre una base de caso por caso.

El diseño de los programas de canje de deuda por patrimonio ha reflejado los principales objetivos de estos programas – reducción de deuda y promoción de la inversión. Algunos países han introducido sistemas de subasta para el canje de deuda con el objetivo de captar el máximo descuento de la deuda con base en ofertas competitivas de los inversionistas. Con el propósito de atraer inversión, otros países impusieron relativamente pocas restricciones a los inversionistas externos.

Una de las principales diferencias entre el canje de deuda por patrimonio y otros tipos de canje de deuda es que los inversionistas privados son propensos a transferir fondos fuera del país en la forma de dividendos y repatriación de capital. Generalmente, los gobiernos deudores han limitado estas transferencias (por ejemplo, sólo después de 4 años para dividendos y 10-12 años para capital). Algunos países han enfatizado también que la inversión no debería ser totalmente financiada a través de canje de deuda, y han establecido un porcentaje en ‘dinero fresco’ que debe ser introducido al país para la inversión.

⁶ Banco Mundial. ‘Global Development Finance 1998, Analysis and Summary Tables,’ (Washington, DC: 1998), p. 89.

FIGURA 3.1 CANJE TÍPICO DE DEUDA POR PATRIMONIO



Un aspecto importante es si se permite la participación de extranjeros y nacionales en los canjes de deuda por patrimonio. En algunos países, solo se ha permitido participar a los extranjeros; en otros, los nacionales han sido estimulados a participar sobre la base de que los canjes proporcionan un incentivo para repatriar capitales volátiles. En los países donde existen restricciones para el cambio en moneda extranjera, generalmente los nacionales han sido limitados en su participación debido a las preocupaciones respecto a la ida y vuelta de fondos.

Estudio de caso: canjes de deuda por patrimonio para la privatización bancaria en México

Países como Argentina, México y Filipinas han utilizado los canjes de deuda por patrimonio como una manera de estimular el interés en los programas de privatización. Como parte de su programa de canje de deuda por patrimonio entre 1990-93, el Gobierno mexicano realizó en Julio de 1990 una subasta en la cual ofreció canjear deuda interbancaria de los seis bancos más grandes de México por un valor de US\$1 billón en bonos federales a diez años pagando la tasa Libor más 13/16. Estos bonos podrían ser luego cambiados a la par por patrimonio en los bancos

mexicanos. La subasta de deuda por bonos con la opción de conversión fue suscrita en exceso de la emisión debido al atractivo de la conversión de los bonos en patrimonio bancario. Como resultado, la emisión de bonos fue incrementada de US\$1 billón a US\$1.15 billones. El interés de los inversionistas también se reflejó en los descuentos solicitados por los bancos acreedores que tuvieron un promedio de sólo 1.6%. La participación en la subasta fue un medio para los inversionistas extranjeros para obtener autorización de poseer activos en los bancos, lo que fue considerado una inversión sana. El mecanismo de canje redujo exitosamente la deuda pendiente de los bancos mexicanos, considerada crucial para la privatización subsecuente.

Estudio de caso: programa de canje de deuda por patrimonio de Marruecos para la conversión de la deuda bilateral

Marruecos es uno de los pocos países que ejecutó un programa de canje de deuda por patrimonio en después de 1995. Aunque en 1993 se introdujo el primer programa de canje de deuda por patrimonio para la conversión de deuda reprogramada adeudada a los bancos comerciales, el alza de los precios en el mercado secundario para la deuda de Marruecos redujo el atractivo del programa inicial. En 1996, el gobierno marroquí lanzó una oferta a inversionistas potenciales para un programa de canje de deuda por patrimonio orientado a convertir 600 millones de francos franceses de deuda a valor facial contraída por el gobierno marroquí con el gobierno de Francia. El programa se basó en un acuerdo bilateral firmado entre Francia y Marruecos para la implementación del acuerdo del Club de París logrado por Marruecos en febrero de 1992. Un programa similar fue establecido seguidamente para la deuda contraída con España.

El objetivo del programa fue contribuir al desarrollo económico y social marroquí a través del incremento de la inversión francesa en Marruecos. Las inversiones elegibles incluyeron inversiones de capital en todos los sectores económicos para financiar nuevos proyectos, para ampliar proyectos existentes o para comprar parte de los activos de compañías marroquíes. El gobierno marroquí evaluó las propuestas de inversión basándose en la contribución de éstas a la creación de empleos a los gastos en el mercado local y a las exportaciones.

El programa estaba reservado a extranjeros y marroquíes residentes en otros países (representados por un banco). Mientras las propuestas de inversión al gobierno de Marruecos requerían que el inversionista indique un precio de redención en dirhams marroquíes, el gobierno francés requería que el inversionista remita una oferta indicando un precio de compra e incluyendo una carta del gobierno marroquí aprobando la inversión. Entonces el Tesoro Francés aceptaba la mejor oferta de los inversionistas elegibles. Aunque no existen estadísticas disponibles respecto de la deuda reconvertida a través de este programa, los informes del Gobierno de Marruecos expresaban su conformidad con el rango de propuestas de inversión generados con este programa.

3.2 Canjes de deuda por desarrollo

RECUADRO 3.2 CANJES DE DEUDA POR DESARROLLO

En un canje típico de deuda por desarrollo, una organización de desarrollo (institución académica, organización no-gubernamental (ONG) o agencia de Naciones Unidas) compra deuda soberana a un descuento. Luego la ONG negocia con el gobierno deudor para intercambiar la deuda al mismo monto o a un descuento acordado para financiamiento en moneda local para un proyecto de desarrollo aprobado por el país e implementado por la organización de desarrollo. Los términos deuda por desarrollo o deuda por asistencia son utilizados indistintamente.

Una vez que se estableció el concepto de canje a través de los canjes de deuda por naturaleza, las organizaciones de desarrollo que trabajan en otros sectores se involucraron activamente en el canje de deuda. Aunque las organizaciones de conservación fueron los participantes más activos en el canje de deuda (tanto bilateral como tripartita), la definición amplia de los canjes de deuda por desarrollo incluyen no sólo canjes de deuda por naturaleza, sino también canjes de deuda por desarrollo infantil, por educación y por salud. La mayoría de los participantes sin fines de lucro han sido organizaciones internacionales con la capacidad de recaudar financiamiento en moneda fuerte de donantes bilaterales y/o privados. Las agencias donantes, como la Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI), Cooperación francesa, DGCI (Países Bajos), Agencia Sueca para el Desarrollo Internacional (ASDI), Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) y la Agencia de Estados Unidos para el Desarrollo Internacional (USAID), han proporcionado apoyo para los canjes de deuda por desarrollo. Con el propósito de acceder al financiamiento de los donantes para invertir en canjes de deuda, generalmente se ha requerido a las ONGs que acaten la supervisión del donante (por ejemplo, de acuerdo a los lineamientos de deuda por desarrollo de USAID), así como los requerimientos del donante relacionados con la ejecución de proyectos.

Normalmente, las organizaciones extranjeras trabajan con un beneficiario local que es responsable de la administración de los ingresos en moneda local y de la interacción con las autoridades financieras del país deudor. México es el único país donde las organizaciones locales sin fines de lucro han liderado el inicio de transacciones de canje de deuda, sin la asistencia de organizaciones extranjeras. Los gobiernos deudores monitorean la administración de los presupuestos de canje de deuda que realizan las organizaciones de desarrollo con el fin de garantizar que estos fondos sean utilizados acorde con los gastos presupuestados en la propuesta o solicitud de canje de deuda. En el caso de México, las organizaciones de desarrollo reciben el pago sólo ante la presentación de facturas (después de haber recibido la autorización general para el canje de deuda). En la mayoría de los casos, las organizaciones de desarrollo han dependido de asesores financieros para apoyarlos la preparación de transacciones de canje. Por ejemplo, la ONG *Finance for Development*- (originalmente *Debt for Development Coalition*)⁷ apoyada por USAID facilitó la implementación de canjes en nombre de ONGs norteamericanas y también trabajó en incrementar la consciencia respecto del potencial de los canjes de deuda por desarrollo. La *Association Conseil pour le Développement et l'Environnement* (ACDE) jugó un rol similar con las ONGs francesas⁸ así como la *Mennonite Economic Development Association* (MEDA) en Canadá. Los bancos y los intermediarios financieros, tales como el ING Bank⁹ y New York Bay, también se especializaron en la implementación de canjes para organizaciones de conservación y desarrollo.

**RECUADRO 3.3 INSTITUCIONES
SIN FINES DE LUCRO QUE
REALIZAN CANJES DE DEUDA**

Africare
CARE
Catholic Relief Services
Christian Children's Fund
Christian Council of Zambia
Conservation International
Conservation Trust of Puerto Rico
Fund for Assistance, Promotion and
Development (México)
Habitat for Humanity
Harvard University
Harvest Help
Heifer Project International
IFESH
International Executive Service Corps
IUCN – Unión Internacional para la
Conservación de la Naturaleza
Missouri Botanical Gardens
Nigerian Conservation Foundation
Our Little Brothers and Sisters
Save the Children
The Sisters of Mary
Population Services International
River Blindness Foundation
Smithsonian Institution
UNICEF
World Vision
WWW - Fondo Mundial para la Naturaleza

⁷ Finance for Development cesó operaciones en 1996.

⁸ ACDE informó sobre acuerdo de intercambio en Cuba, Ecuador, Guinea, Madagascar y Tanzania.

⁹ Ahora ING Barings.

Comparados con los canjes de deuda por patrimonio, los canjes de deuda por desarrollo y deuda por naturaleza no han sido una contribución importante a la reducción de la deuda en los países en desarrollo. No existen estadísticas integrales respecto al monto de deuda eliminada a través de canjes de deuda por desarrollo. Finance for Development y New York Bay acordaron intercambios que en conjunto eliminaron un total de US\$739 millones de la deuda de países en desarrollo desde 1991 hasta mediados del 2000.¹⁰ Como se describe más abajo, UNICEF fue el inversionista individual sin fines de lucro más importante en los canjes de deuda por desarrollo.

Tanto Bolivia (1993) y Zambia (1994) incluyeron una opción de canjes de deuda por desarrollo en el menú de opciones para los acreedores en las recompras de deuda comercial financiadas a través de un crédito de reducción de deuda de AIF. Bajo esta opción, los acreedores podían elegir donar o vender la deuda a una organización sin fines de lucro elegible. Los gobiernos deudores entonces redimían la deuda con un premio sobre el precio de recompra que se pagó en moneda local en apoyo a los proyectos de desarrollo aprobados.

El impacto en el desarrollo de los canjes de deuda por desarrollo es difícil de medir debido a que casi no existió **monitoreo ni evaluación (M&E)** de los canjes de deuda por desarrollo o por naturaleza. En muchos casos, los donantes requirieron M&E en el ámbito de proyectos, pero es difícil medir el impacto incremental en el desarrollo. Los resultados de los programas de reducción de deuda bilateral son más fáciles de evaluar ya que los gobiernos acreedores juegan un rol más directo en su creación y ellos normalmente resultan en estructuras institucionales tales como **fondos de contraparte** o **fondos para el medio ambiente** que monitorean los programas financiados.

Estudio de caso: canje de deuda por desarrollo de UNICEF en Senegal

Desde 1989 a 1995, UNICEF llevó adelante 21 transacciones de canje de deuda convirtiendo un total de US\$199 millones de deuda en valor facial en US\$52 millones de financiamiento en moneda local para programas de apoyo al desarrollo infantil y de maternidad.¹¹ Utilizando **donaciones de deuda** y contribuciones de los comités de UNICEF para la compra de deuda, UNICEF estuvo cerca de doblar sus fondos para el desarrollo a través de las transacciones de canje de deuda.

Se debería recalcar que en los primeros años de los canjes de deuda por desarrollo, UNICEF y otras organizaciones sin fines de lucro que buscaban realizar canjes de deuda (particularmente organizaciones de conservación) tuvieron éxito en persuadir a los bancos acreedores para que donen la deuda comercial debido a las ventajas tributarias y la buena voluntad que generarían las donaciones de deuda.

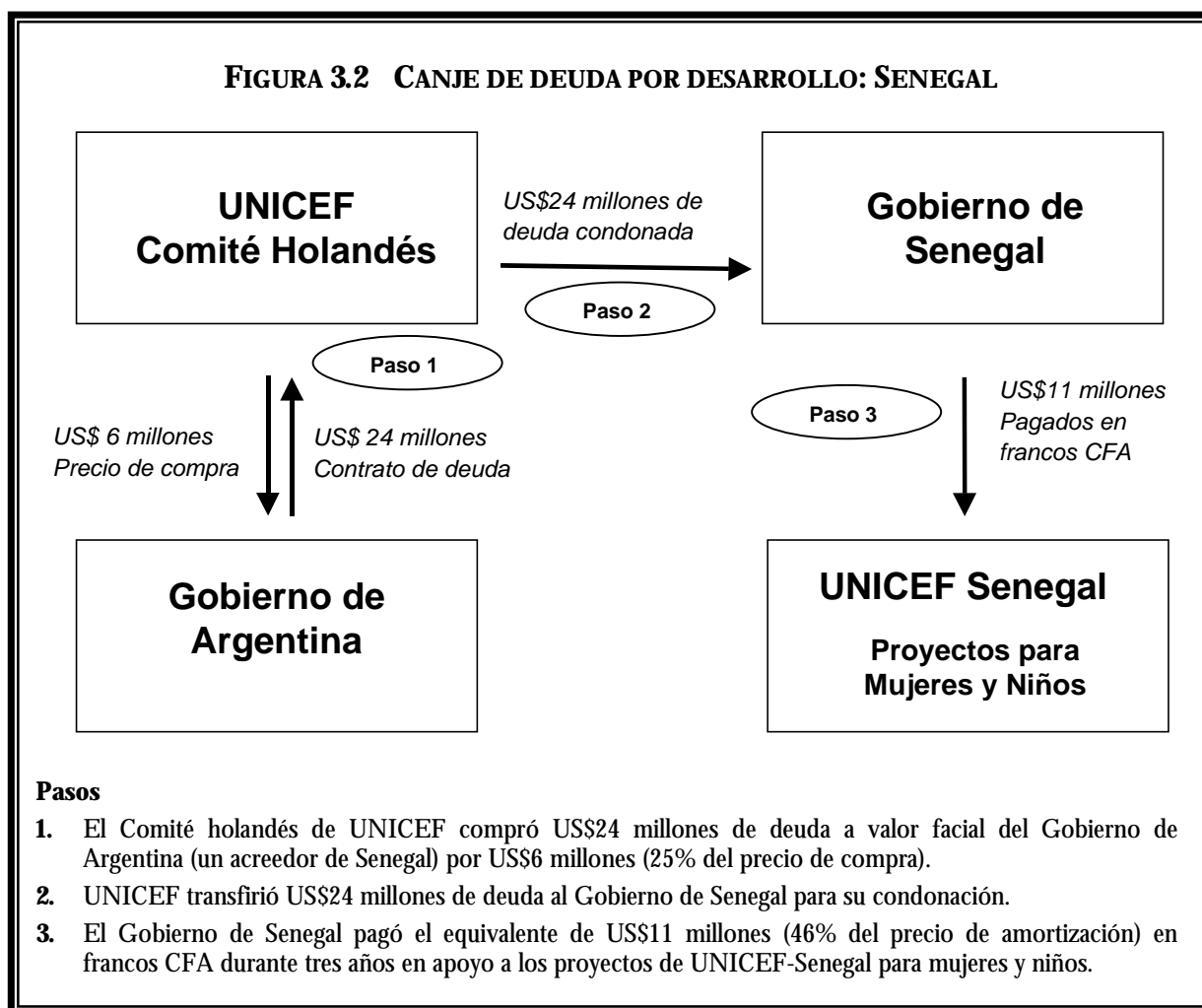
¹⁰ Banco Mundial. 'Global Development Finance 1999', (Washington, DC: 1999), Vol. 1, p.116, y 'New York Bay statistics for 1999-2000'. Incluye un intercambio de deuda por patrimonio e intercambios para los Comités de UNICEF en Zambia.

¹¹ El programa de intercambio de UNICEF concluyó en 1995 debido al deseo de la oficina central de UNICEF de mantener mayor control sobre la captación de fondos por parte de los Comités de UNICEF.

TABLA 3.1 CANJES DE DEUDA POR DESARROLLO INFANTIL DE LA UNICEF					
(MILES DE US\$)					
País	Año	Sector	Valor facial de la deuda	Precio de compra de la deuda	Fondos de desarrollo generados
Sudán	1989	Agua	2,732	0	244
Sudán	1989	Agua	2,732	0	225
Sudán	1989	Agua	800	0	80
Sudán	1990	Agua	7,023	0	801
Sudán	1991	Agua	5,000	0	460
Sudán	1991	Agua/Saneamiento/Salud	3,000	0	276
Sudán	1992	Agua/Saneamiento/Salud	38,068	0	1,200
Jamaica	1992	Salud/Niños de la calle	4,000	2,877	4,000
Madagascar	1992	Salud/Educación/Nutrición	4,000	2,000	4,000
Filipinas	1992	Niños en conflictos armados	486	245	329
Filipinas	1993	Educación	250	0	180
Filipinas	1993	Educación	1,226	864	1,000
Bolivia	1993	Educación/Instituciones	15,000	2,400	3,600
Madagascar	1993	Agua/Educación/Salud	2,000	940	2,000
Senegal	1993	Agua/Educación/Salud	24,000	6,000	11,000
Madagascar	1994	Emergencia	2,000	1,000	2,000
Madagascar	1994	Agua/Educación/Salud	1,200	576	950
Perú	1994	Programas de UNICEF	10,880	0	2,720
Zambia	1994	Programas de UNICEF	66,614	7,328	10,990
México	1994	Salud/Educación	1,870	1,015	1,658
México	1995	Programas de UNICEF	6,400	3,647	4,935
Total			199,281	28,892	52,648
Fuente: UNICEF					

En Diciembre de 1993, UNICEF concluyó un canje de deuda por desarrollo en Senegal que fue destinado para financiar proyectos de educación, salud, saneamiento y agua en todo el país. Con la asistencia del ING Bank, UNICEF compró US\$24 millones en valor facial de deuda bilateral y comercial contraída por Senegal con Argentina por un precio de compra de US\$ 6 millones (25% de valor facial). El Gobierno de Senegal acordó pagar a UNICEF el equivalente a US\$11 millones en francos CFA a lo largo de tres años para apoyar los proyectos de UNICEF en Senegal.

En la presupuestación de canje de UNICEF, el Gobierno de Senegal transfirió fondos presupuestados para el servicio de la deuda y del sector salud (el sector hacia el cual se dirigían la mayor parte de los gastos de UNICEF) para cubrir el costo del canje. En Enero de 1994, un mes después de que el acuerdo de canje de deuda fuera firmado, el franco CFA fue devaluado en 50%.

FIGURA 3.2 CANJE DE DEUDA POR DESARROLLO: SENEGAL

Debido a que los pagos en francos CFA estaban fijados al dólar americano, la devaluación efectivamente duplicó los pagos del Gobierno de Senegal en francos CFA. Seguidamente, el Gobierno de Senegal y UNICEF acordaron renegociar los términos de la transacción con el fin de minimizar el impacto presupuestario de los incrementos en los pagos en francos CFA, asegurando al mismo tiempo que los programas de UNICEF reciban el nivel de apoyo acordado.

El canje de deuda UNICEF-Senegal es un buen ejemplo de un canje que involucra deuda bilateral que no pertenece al Club de París debido a que la deuda contraída con Argentina no estaba sujeta a los acuerdos de reprogramación del Club de París. Una vez que la deuda fue condonada, Senegal fue elegible para la renovación de aplicaciones con las agencias argentinas de créditos para la exportación para exportaciones de Argentina hacia Senegal.

3.3 Canjes de deuda por naturaleza

Desde el primer canje de deuda por naturaleza en 1987, se estima que cerca de 30 países se han beneficiado con canjes de deuda por naturaleza y programas de reducción de deuda bilateral. ONGs internacionales de conservación, como Conservation International, the Nature Conservancy y the World Wildlife Fund, fueron pioneras en la negociación de canjes de deuda por naturaleza tripartitos con acreedores comerciales y gobiernos deudores. En ocasión de la Conferencia de Naciones Unidas sobre Medio Ambiente y Desarrollo (Río de Janeiro, 1992) los gobiernos acreedores, como Canadá y Alemania anunciaron programas de reducción de la deuda

RECUADRO 3.4 CANJES DE DEUDA POR NATURALEZA

Un canje de deuda por naturaleza implica la condonación de la deuda externa de un país en desarrollo a cambio de financiamiento en moneda local para la conservación de la naturaleza y protección ambiental en ese país. Normalmente, una organización de conservación (generalmente una ONG internacional apoyada con financiamiento de una agencia de asistencia bilateral) compra deuda soberana a descuento en el mercado secundario de deuda o de una agencia bilateral de crédito para la exportación (en algunos casos, los bancos comerciales han donado deuda). Luego, la organización de conservación negocia con el gobierno del país deudor para la condonación de la deuda a cambio del pago en moneda local o bonos. El pago en moneda local es utilizado para ejecutar las actividades ambientales aprobadas. Acreedores bilaterales (Canadá, Finlandia, Alemania, Estados Unidos) también han auspiciado programas de reducción de deuda bilateral que han convertido deuda bilateral en financiamiento para la conservación y el medio ambiente.

bilateral que reducía la deuda AOD a cambio de financiamiento del gobierno deudor para programas ambientales. Estados Unidos ya había introducido el Emprendimiento para la Iniciativa de las Américas (EAI) en 1990 (el Anexo D proporciona un resumen del EAI). Como resultado de estos canjes de deuda oficial negociados entre los gobiernos del país acreedor del deudor, se establecieron fondos ambientales en muchos países para canalizar financiamiento a las organizaciones locales.

RECUADRO 3.5 PRIMER CANJE DE DEUDA POR NATURALEZA EN BOLIVIA

En 1987, Conservation International pagó US\$100,000 para comprar US\$650,000 de deuda en valor facial contraída por Bolivia con acreedores comerciales. A cambio de la condonación de la deuda, el Gobierno de Bolivia acordó:

- establecer un fondo operacional de US\$250,000 para la administración de la Reserva de la Biósfera del Beni;
- fortalecer el status de protección de la reserva y áreas colindantes.

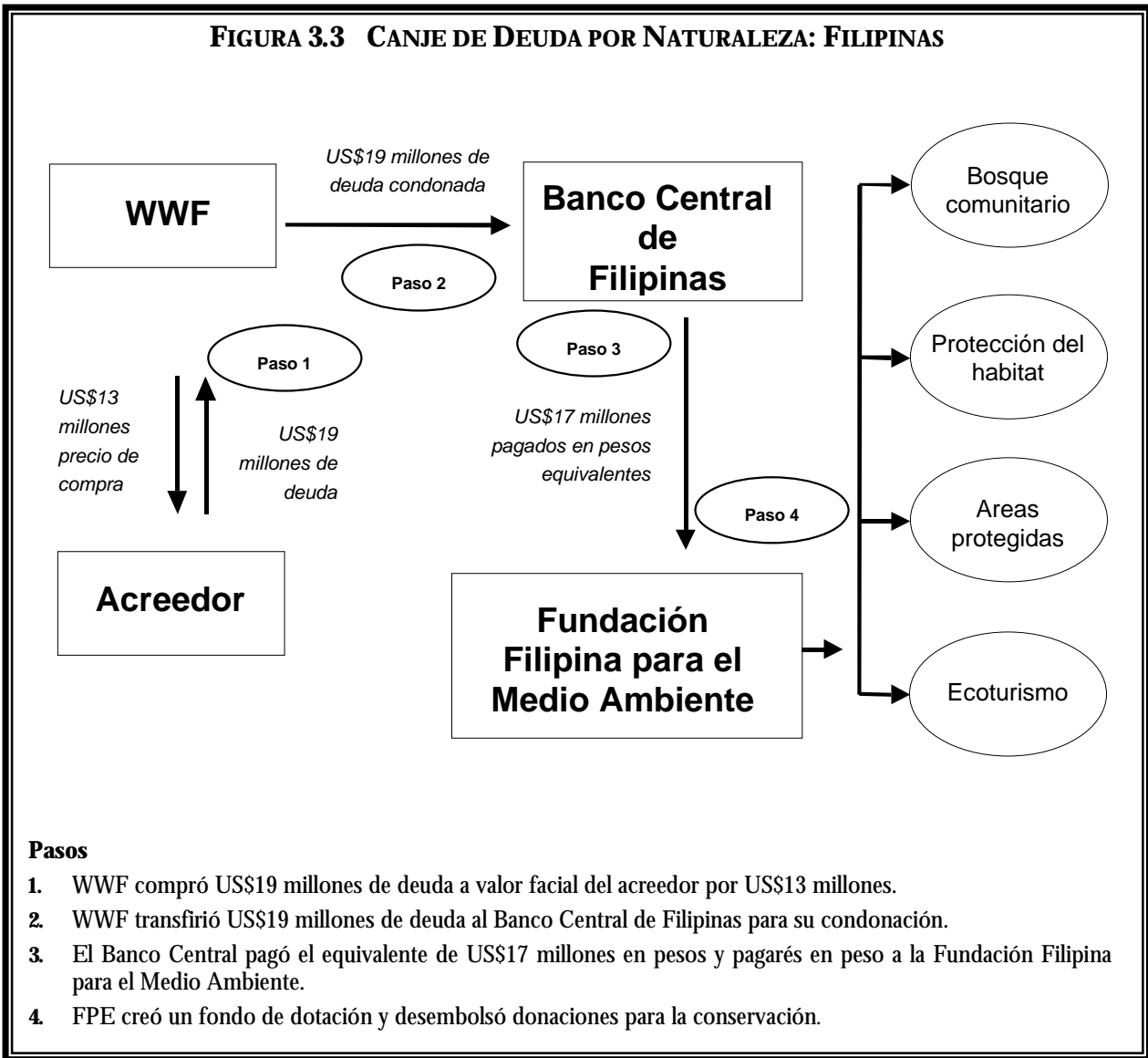
Los estudios de caso presentados más abajo describen dos canjes que dieron por resultado la creación de fondos para el medio ambiente. La Fundación Filipina para el Medio Ambiente (FPE) es un ejemplo de un fondo para el medio ambiente que fue capitalizado a través de un canje de deuda por naturaleza tripartito. El Fondo Polaco para el Medio Ambiente (EcoFund) fue establecido como resultado de un acuerdo multilateral entre el Gobierno de Polonia y los acreedores del Club de París, confirmado en acuerdos bilaterales negociados con cada uno de los acreedores participantes. El FPE es un ejemplo de **un fondo de dotación** (patrimonial) mientras que el EcoFund es un **fondo hundido** que desembolsará todos sus

recursos en un periodo determinado. En el caso del FPE, los canjes de deuda resultaron en desembolsos de pesos filipinos y bonos en pesos. El EcoFund es el único ejemplo de un canje de deuda por medio ambiente en el cual los ingresos fueron pagados en moneda extranjera.

Estudio de caso: Intercambio de deuda por naturaleza para la Fundación Filipina de Medio Ambiente

En 1993, el World Wildlife Fund (WWF) implementó en Filipinas un canje de deuda por naturaleza por US\$19 millones. El canje de 1993 fue el cuarto canje de WWF en Filipinas desde 1989. Con un financiamiento de US\$13 millones otorgado por USAID, WWF pudo comprar en el mercado secundario de deuda US\$19 millones a valor facial de bonos Brady adeudados por el Gobierno de Filipinas. En otras palabras el precio de compra de la deuda fue equivalente al 68% del valor facial de la deuda original. El Banco Central de Filipinas acordó cambiar la deuda a pesos filipinos y pagarés en pesos con un valor de US\$17 millones ó 90% del valor facial de la

FIGURA 3.3 CANJE DE DEUDA POR NATURALEZA: FILIPINAS



deuda (precio de redención). Con la emisión de pagarés en moneda local, el Banco Central pudo contener cualquier impacto inflacionario potencial del canje.

Los ingresos de US\$17 millones fueron utilizados para asegurar financiamiento de largo plazo para proyectos de conservación y medio ambiente a través de la creación de un patrimonio para la Fundación Filipina de Medio Ambiente (FPE). El objetivo de la FPE es apoyar la gestión sostenible de los recursos naturales y la preservación de la biodiversidad en Filipinas. El FPE otorga apoyo financiero, técnico, de gestión y otro tipo de apoyo a ONGs y otras entidades privadas y del sector público. En particular, la FPE funciona como un mecanismo institucional para dar poder a ONGs filipinas las cuales carecen de recursos para un financiamiento y asistencia técnica sostenible.

Estudio de caso: EcoFund polaco

El canje ambiental, que involucra la conversión de deuda bilateral, más grande hasta el momento fue logrado a través del acuerdo de reestructuración de la deuda de Polonia con el Club de París de 1991 y resultó en la creación del EcoFund polaco, que es una fundación independiente, en 1992. El acuerdo polaco con el Club de París condonó 50% de la deuda de Polonia con el Club de París. A cambio de la condonación de un 10% adicional de la deuda con cada acreedor

participante, Polonia acordó financiar el EcoFund con un monto equivalente de financiamiento en moneda fuerte a ser retirado de una cuenta en custodia en el Banco Internacional de Liquidaciones.

El techo hipotético para el EcoFund es US\$3.3 billones; sin embargo hasta 1999, 5 de 17 acreedores posibles del Club de París (Francia, Italia, Suecia, Suiza, EEUU) canjearon deuda a través del EcoFund. El financiamiento de US\$545 millones estará disponible para las donaciones de EcoFund desde 1992 al 2010. La contribución norteamericana alcanza al 72% del total. El EcoFund financia inversiones en proyectos del sector privado en cuatro categorías objetivo: reducción de la contaminación transfronteriza del aire, reducción de la contaminación en el Mar Báltico, reducción de emisiones de gas del efecto invernadero y protección de la biodiversidad polaca.

3.4 Otros tipos de canjes de deuda

Los **canjes de deuda por exportaciones** han generado financiamiento en moneda local para la compra de exportaciones. En Perú, las transacciones de deuda por exportaciones fueron utilizadas para promover las exportaciones no tradicionales. En los países del ex bloque oriental, ha sido una práctica común de los gobiernos el establecer acuerdos de liquidación según los cuales la deuda es reducida a cambio de bienes locales y servicios que son enviados al país acreedor. Según se informa, Hungría ha tenido acuerdos de liquidación con Mozambique, Rusia y Vietnam.

En los **canjes de deuda por compensaciones**, la deuda soberana es compensada con las obligaciones del inversionista ante el gobierno deudor (por ejemplo, impuestos, obligaciones aduaneras). En un canje de deuda por compensaciones, un inversionista compra deuda con el fin de compensarla con obligaciones que tiene ante el gobierno deudor.

4. PROCEDIMIENTOS DE NEGOCIACION Y CONDICIONES PARA LOS CANJES DE DEUDA TRIPARTITOS

Un canje de deuda tripartito normalmente implica negociaciones entre un inversionista, un acreedor y un gobierno deudor.

- 1) el resultado de las negociaciones entre el inversionista (comercial o sin fines de lucro) y el acreedor es un **acuerdo de compra de deuda; y,**
- 2) el resultado de las negociaciones entre el inversionista y el gobierno deudor es un **acuerdo de conversión de deuda.**

El inversionista generalmente iniciará simultáneamente conversaciones exploratorias con el acreedor y el gobierno deudor, y sólo finalizará un acuerdo de compra de deuda¹² con el acreedor cuando haya acordado términos del canje de deuda con el gobierno deudor. Desde el punto de vista del inversionista, la ganancia del canje de deuda es la diferencia entre el precio de compra de la deuda y el precio de redención del canje. Algunas veces el precio del canje de deuda está sujeto a interpretación cuando el canje implica el pago en un activo no monetario o en patrimonio de

¹² También llamado “acuerdo contractual”.

empresas públicas privatizadas.

A menudo, el gobierno deudor no tendrá conocimiento de las condiciones de la compra de la deuda, aunque podría tener una idea cercana del precio potencial de su deuda basado en las condiciones de reprogramación de la deuda bilateral y/o precios del mercado secundario o de recompra de deuda comercial. Algunos gobiernos deudores han establecido un precio de redención para la conversión de la deuda basado en un porcentaje por encima del precio de compra para la deuda.

4.1 Acuerdo de compra de deuda

El inversionista identifica la deuda que potencialmente puede ser canjeada y remite su oferta al acreedor para comprarla a un descuento del valor facial de la deuda original. Normalmente, el inversionista es representado por un banco u otro intermediario financiero especializado en transacciones de canje de deuda. Frecuentemente, el intermediario comprará la deuda a nombre del inversionista. La deuda comercial que se transa frecuentemente en el mercado secundario de

RECUADRO 4.1 CONDICIONES DEL ACUERDO DE COMPRA DE DEUDA (CONTRATO)

- nombre del deudor
- monto y tipo de deuda (por ejemplo, capital, interés)
- precio de compra
- condiciones para el pago del interés
- condiciones para el cierre (fecha, cuenta para el pago)
- 'cláusula de *unwind*' en el caso de que el intercambio no esté concluido

deuda es mucho más fácil de comprar. En general, los precios para la deuda comercial transada han sido más altos que los precios cotizados por las agencias de créditos para la exportación. Algunos acreedores (por ejemplo, las agencias de crédito para la exportación) solicitarán al gobierno deudor que confirmen que la deuda es elegible para el canje. En la fecha de cierre, el pago se realiza a cambio de la transferencia de la deuda.

4.2 Acuerdo de canje de la deuda

Para completar un canje de deuda se siguen los siguientes pasos:

- el inversionista remite una propuesta o solicitud de canje de deuda al gobierno deudor, incluyendo la siguiente información:
 - descripción del solicitante
 - descripción del proyecto a ser financiado con los ingresos del canje de deuda
 - presupuesto proyectado y cronograma de pagos
 - fuentes de financiamiento
 - condiciones para el canje de deuda;

- el gobierno deudor negocia las condiciones del canje de deuda con el inversionista;
- el gobierno deudor autoriza el canje de deuda y firma un acuerdo de canje de deuda con el inversionista describiendo las condiciones del acuerdo;
- el inversionista presenta al gobierno deudor, para su condonación, la deuda a ser canjeada.;
- el gobierno deudor opera bajo las condiciones del acuerdo de canje de deuda pagando los ingresos de la conversión de deuda (normalmente en una cuenta de un banco comercial o en una cuenta designada en el Banco Central);
- el inversionista utiliza los ingresos del canje de deuda para los propósitos acordados;
- el gobierno deudor monitorea el cumplimiento del inversionista con las condiciones del canje de deuda.

RECUADRO 4.2 CONDICIONES PARA EL CANJE DE DEUDA

- Monto y tipo de la deuda a ser canjeada
- precio de redención
- forma que adoptarán los ingresos del intercambio de deuda (por ejemplo, dinero en efectivo, bonos, etc.)
- tipo de cambio aplicable
- tratamiento impositivo del gobierno deudor o comisiones
- cronograma y procedimientos para el pago del gobierno deudor
- documentación legal requerida
- condiciones del inversionista para la utilización de los ingresos de la conversión de deuda
- reglas para la repatriación de dividendos (deuda-patrimonio)
- procedimientos para el monitoreo del gobierno deudor del cumplimiento del inversionista con las condiciones del canje de deuda (por ejemplo, informes trimestrales de los gastos)

Desde el punto de vista del gobierno deudor, una negociación exitosa de canje de deuda debería resultar en:

- un acuerdo de canje de deuda con un inversionista de buena reputación;
- mejores condiciones de pago que otros tipos de alivio de deuda;
- el canje de deuda cara o de deuda no elegible para su condonación;
- un bajo precio de redención para el pago de los ingresos del canje de deuda;
- una tasa de cambio para cada fecha pago si los pagos se realizan a lo largo del tiempo;¹³
- el canje por una inversión de alta prioridad con un alto grado de adicionalidad; y
- procedimientos para monitorear el uso apropiado de los ingresos por canje de deuda.

¹³ Generalmente, la condición standard es que el tipo de cambio para la conversión sea la tasa de mercado vigente a la fecha de cierre de la conversión.

5. REDUCCION DE LA DEUDA BILATERAL Y PROGRAMAS DE VENTA DE DEUDA

5.1 Acreedores del Club de París

Los acreedores del Club de París introdujeron la posibilidad de realizar canjes de deuda, para la deuda cubierta por los acuerdos de reprogramación del Club de París, a partir de los Términos de Houston en Septiembre de 1990. Desde entonces, la cláusula de canje de deuda incluida en la

RECUADRO 5.1 CLÁUSULA TÍPICA DE CANJE DE DEUDA DEL CLUB DE PARÍS

Sobre una base voluntaria y bilateral, el gobierno de cada país acreedor participante o sus instituciones respectivas pueden vender o cambiar, en el marco de canjes de deuda por naturaleza, deuda por asistencia, deuda por patrimonio u otro canje en moneda local:

1. los montos de los préstamos pendientes en lo que respecta a los préstamos ODA;
2. los montos de otros créditos, préstamos y consolidaciones pendientes, hasta 20% de los montos de los créditos pendientes en fecha o hasta un monto de SDR30 millones, cualquiera que sea más alto.

mayoría de las minutas de acuerdo del Club de París permite a los acreedores vender o cambiar sus acreencias en el marco de canjes de deuda por asistencia, deuda por naturaleza, deuda por patrimonio u otro canje en moneda local. La participación en canjes de deuda es voluntaria para los gobiernos acreedores y es ratificada por cada uno de ellos en los acuerdos bilaterales del Club de París. La cláusula de canje de deuda ha sido incorporada en todos los Términos del Club de París subsecuentes y también incluida en acuerdos especiales de reestructuración de deuda con Egipto y Polonia.

Toda la deuda AOD es elegible para los canjes. El Club de París ha fijado límites para

el canje de deuda no AOD. Originalmente, estos fueron 10% o US\$10 millones (el monto que fuera más alto) para cada acreedor. En 1996 el límite fue incrementado a 20% o 30 millones de DEG por acreedor. Recientemente, el Club de París acordó que el límite podría tan alto como 30% o hasta 40 millones de DEG en circunstancias excepcionales (adoptado en los Términos de Colonia).

Con base en datos recopilados por la Secretaría del Club de París, se estima que un total de US\$4.2 billones en valor facial fue canjeado por los acreedores bilaterales del Club de París hasta fines de Septiembre de 1999. Los canjes de deuda por patrimonio correspondieron a US\$2.2 billones del total y US\$1.6 billones se realizaron en forma de canjes de deuda por desarrollo y deuda por naturaleza. Entre los países deudores, Egipto tuvo la mayor participación, totalizando US\$1.7 billones o 40% del total canjeado. Algunos de los países acreedores que implementaron canjes de deuda fueron Francia (US\$1.4 billones – deuda por patrimonio y deuda por desarrollo), Suiza (US\$900 millones – sólo deuda por desarrollo), España (US\$400 millones – sólo deuda por patrimonio), Bélgica (US\$300 millones – deuda por patrimonio y deuda por desarrollo) y Alemania (US\$300 millones – deuda por patrimonio y deuda por desarrollo).¹⁴ Países acreedores como Canadá, Finlandia, Italia, Países Bajos y Estados Unidos sólo concluyeron canjes de deuda por desarrollo/naturaleza, mientras que el Reino Unido sólo vendió deuda para canjes de deuda por patrimonio o deuda por desarrollo. Suecia implementó tanto canjes de deuda por patrimonio como de deuda por desarrollo y por naturaleza. Algunos países acreedores no participaron en transacciones de canje de deuda debido a la falta de un marco legal o a la carencia de asignaciones

¹⁴ Banco Mundial, 'Global Development Finance 2000, Analysis and Summary Tables', (Washington, DC: 2000), p. 173.

presupuestarias para canjes de deuda.

Como se describe más abajo, los acreedores del Club de París han introducido dos tipos de programas de canje de deuda basados primordialmente en el tipo de deuda involucrada.

5.2 Programas de reducción de deuda del Club de París

El Club de París permite la conversión del 100% de la deuda AOD incluida en los acuerdos de reprogramación. En programas de reducción de deuda bilateral, el gobierno acreedor acuerda reducir la deuda AOD de un país en desarrollo a cambio del apoyo del gobierno deudor para programas de desarrollo y/o de medio ambiente. Los gobiernos del acreedor y del deudor negocian directamente las condiciones de la reducción de la deuda y el compromiso del gobierno deudor para separar fondos de contraparte. Aunque los actores no gubernamentales no son parte oficial de las negociaciones, frecuentemente ellos juegan un rol sustancial en el establecimiento de prioridades y en la determinación de cómo serán gastados los fondos generados por el canje. Las condiciones clave para la negociación de un acuerdo de reducción de deuda bilateral son:

- la tasa de redención: el porcentaje del valor facial de la deuda que debe ser pagado en moneda local;
- el cronograma y los procedimientos para el pago;
- los sectores a ser financiados por medio del canje; y
- los mecanismos de financiamiento y modalidades de pago (por ejemplo, fondos de contraparte).

El Fondo Suizo para la Reducción de la Deuda (FSRD) (descrito en el Anexo C) y el Emprendimiento Norteamericano para las Américas y el Acta para la Conservación del Bosque Tropical (descrito en el Anexo D) son ejemplos del programa de reducción de deuda bilateral.

5.3 Programas de venta de deuda del Club de París

Varios acreedores europeos tienen programas de venta de deuda para la conversión de préstamos para créditos a la exportación garantizados, los cuales operan sujetos a límites impuestos en la cláusula de canje de deuda. Bajo los programas de venta de deuda, inversionistas en condición de terceros (tanto inversionistas privados para los canjes de deuda por patrimonio y organizaciones sin fines de lucro en el caso de canjes de deuda por naturaleza y deuda por desarrollo) compran deuda de agencias de crédito para exportación de los países acreedores o de otras autoridades financieras responsables de la deuda pública o públicamente garantizada.

Las autoridades financieras del país acreedor determinan el valor de la deuda a ser convertida sobre la base del VPN de la deuda reprogramada y de criterios de riesgo económico y de mercado. Algunas veces los acreedores estarán abiertos a dar un mayor descuento si ellos pueden eludir la administración de montos pequeños de deuda de un país o si la deuda relevante es considerada como especial (por ejemplo, la deuda es contenciosa, deuda del ex bloque oriental).

Acreedores como Francia y el Reino Unido han utilizado mecanismos de subasta basados en el mercado para seleccionar inversionistas en canjes de deuda, mientras que Bélgica, Alemania y Suecia están dispuestos a considerar propuestas sobre la base de caso por caso. Generalmente, todos los acreedores bilaterales requieren que el inversionista demuestre que el gobierno deudor

ha dado su conformidad para realizar el canje de deuda con el fin de concretar un acuerdo de compra de deuda.

5.4 Acreedores bilaterales no miembros del Club de París

Como se describió anteriormente, los acreedores bilaterales no miembros del Club de París, como Hungría (deuda por exportaciones) y Argentina (deuda por desarrollo) han canjeado deuda contraída por gobiernos de países en desarrollo. La mayor parte de la evidencia de canjes de deuda por acreedores no miembros del Club de París es difícil de confirmar debido a que los acuerdos bilaterales no son publicitados frecuentemente.

China ha convertido deuda por patrimonio en países de África (ejemplo, Mali); sin embargo, puesto que la deuda contraída con China a menudo es renovada de manera indefinida, existe poco incentivo para convertir esta deuda. Por otro lado, los países deudores podrían estar interesados en canjear deuda con China con el fin de beneficiarse con la inversión china adicional que podría resultar de las transacciones de deuda por patrimonio.

Antes de formar parte del Club de París, Rusia vendió deuda para un canje de deuda por patrimonio en Tanzania. También aceptó pagos en especie en la forma de pagos de gastos de la Embajada en países deudores.

TABLA 5.1 PROGRAMAS DE REDUCCIÓN Y VENTA DE DEUDA DE LOS ACREEDORES DEL CLUB DE PARÍS				
Programa del Acreedor	Deuda Elegible	Canjes Concluidos en Países Deudores	Uso de las Ganancias del Canje de Deuda	Información Adicional
ALEMANIA				
Ministerio para la Cooperación Económica y el Desarrollo (BMZ) y Banco Alemán para el Desarrollo (KfW) Programa de canje de deuda	AOD	Bolivia, Costa de Marfil, Congo, Ecuador, Jordania, Honduras, Perú, Vietnam	educación, recursos naturales y medio ambiente, alivio a la pobreza	Financiamiento para programas asignados anualmente por el Parlamento alemán
Ministerio de Finanzas/Hermes (ACE) Ventas de deuda	Créditos de exportación	Egipto, Tanzania	Mayoría de ventas de deuda por patrimonio	
BELGICA				
Ducroire/Delcredere (ACE) ventas de deuda	Créditos para la exportación	Egipto, Madagascar, Nigeria, Tanzania	Canjes de ventas de deuda por patrimonio y deudas por desarrollo	Canjes de deuda por desarrollo listados más abajo
Administración de la Cooperación para el Desarrollo Deuda por desarrollo	Recompras de créditos de exportación de Delcredere y de <u>tail ends</u> de los acreedores comerciales	Benín, Bolivia, Camerún, Congo, Costa de Marfil, Ecuador, Etiopía, Guinea, Mozambique, Sierra Leona, Tanzania, Togo, Vietnam, Zambia	Programas de desarrollo social, algunos fondos de contraparte establecidos	
CANADA				
Agencia Canadiense para el Desarrollo Internacional (ACDI) Iniciativa de Canje de la Deuda para el Medio Ambiente y el Desarrollo	Deuda AOD	1993-97 Colombia, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Perú	Proyectos de medio ambiente y desarrollo sostenible Fondos bilaterales de fideicomiso establecidos	Canje de hasta C\$145 millones en VF autorizada C\$123.5 millones en VF condonados generando C\$64.7 millones en fondos de moneda local (al 11/97)
ESPAÑA				
Ministerio de Economía y Finanzas Ventas de deuda	Créditos de exportación	Egipto, Marruecos, Nigeria	Ventas de deuda por patrimonio	

TABLA 5.1 PROGRAMAS DE REDUCCIÓN Y VENTA DE DEUDA DE LOS ACREEDORES DEL CLUB DE PARÍS				
Programa del Acreedor	Deuda Elegible	Canjes Concluidos en Países Deudores	Uso de las Ganancias del Canje de Deuda	Información Adicional
ESTADOS UNIDOS				
Tesoro Norteamericano Emprendimiento para la Iniciativa de las Américas (EAI)	Deuda AOD adeudada a USAID, PL-480	1991-93 Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, El Salvador, Jamaica, Uruguay Perú (recompra - 1998)	medio ambiente sobrevivencia infantil	1991-93 US\$ 875 millones retirados a VF; US\$154 millones en moneda local del flujo de intereses
Acta de Conservación del Bosque Tropical (TFCA)	Deuda AOD adeudada a USAID, PL-480		conservación del bosque tropical	US\$325 millones en asignaciones autorizadas del Congreso, 3 años; US\$13 millones de presupuesto asignado del AF 2000
EcoFund		Polonia (1991)	protección ambiental y conservación de la biodiversidad	10% de deuda condonada = US\$367 millones
FINLANDIA				
Ministerio de Asuntos Exteriores		Perú (1995)	Proyectos de naturaleza y desarrollo social, proyecto de investigación de biodiversidad en Machu Picchu	US\$24.5 VF millones condonados a cambio de US\$6.4 millones de fondo de contraparte
FRANCIA				
Agence française de développement Fonds de Libreville <i>Fondo de canje de deuda por desarrollo</i> EcoFund Polaco	Deuda AOD y créditos de exportación	Camerún, Congo, Costa de Marfil, Gabón Polonia (1993)	Actividades productivas, desarrollo local, proyectos sociales, protección ambiental, privatización y Reestructuración del sector, reducción de personal, capacitación Medio ambiente	FF 4 billones elegibles Condonación condicional basada en financiamiento de contraparte del gobierno para proyectos 1% de deuda = US\$48 millones
COFACE (ACE)/ ventas de deuda del Tesoro francés	Créditos de exportación	Egipto, Honduras, Jordania, Marruecos, Filipinas, Tanzania	Mayoría de ventas para inversiones en patrimonio Transacciones basadas en sistema de subasta	Hasta fines de Septiembre 1999, Francia había canjeado US\$1.4 billones de todos los tipos.
ITALIA				
Deuda por medio ambiente EcoFund polaco		Polonia	Protección ambiental y conservación de la biodiversidad	

TABLA 5.1 PROGRAMAS DE REDUCCIÓN Y VENTA DE DEUDA DE LOS ACREEDORES DEL CLUB DE PARÍS				
Programa del Acreedor	Deuda Elegible	Canjes Concluidos en Países Deudores	Uso de las Ganancias del Canje de Deuda	Información Adicional
PAISES BAJOS				
Deuda por desarrollo y medio ambiente	Deuda AOD Deuda comercial recomprada de acreedores privados	Chile, Costa Rica, Jamaica, Madagascar, Pakistán, Túnez	Mayoría en conservación y medio ambiente	
REINO UNIDO				
Departamento de Garantías a los Créditos de Exportación (EÇGD) Ventas de deuda	Créditos de exportación	Ventas en Egipto, Nigeria, Mozambique, Tanzania Más de 30 países elegibles	ventas de deuda por patrimonio y ventas por desarrollo	El programa empezó en 1992. Lineamientos revisados en 1998.
RUSIA				
Deuda por patrimonio		Tanzania (1994)	Inversión en el Sheraton Hotel	
SUECIA				
EKN (ACE) Ventas de deuda	Créditos de exportación	Egipto, Nigeria	Ventas de deuda por patrimonio y deuda por desarrollo	
Deuda por desarrollo y medio ambiente/ cooperación EcoFund Polaco		Túnez, Costa Rica Polonia (1997)	Protección ambiental y conservación de la biodiversidad	2% de la deuda polaca condonada US\$6.5 millones a ser pagados
SUIZA				
Secretariado de Estado para Asuntos Económicos Agencia Suiza para el Desarrollo y la Cooperación Coalición de Organizaciones para el Desarrollo (juega un rol activo) Fondo de Reducción de la Deuda	Créditos de exportación Recompras en 1992-93 de la porción no asegurada ("tail ends") de créditos de exportación oficialmente garantizados	<u>Agosto, 1998:</u> Bolivia, Costa de Marfil, Egipto, Ecuador, Guinea, Honduras, Jordania, Perú, Filipinas, Senegal, Tanzania, Zambia 10 operaciones adicionales planificadas para países elegibles	<u>Proyectos Prioritarios</u> servicios sociales e infraestructura, promoción de la pequeña industria, medio ambiente y recursos naturales, agricultura/pesca	Deuda condonada igual a SFr. 1,056.2 millones VF para 12 países Moneda local generada por fondos de contraparte por un total de Ser. 266.9 millones. Las operaciones más grandes fueron en el Perú y Costa de Marfil
Ecofund		Polonia (1993)	protección ambiental y conservación de la biodiversidad	10% de deuda condonada por un monto de US\$52 millones disponibles para donaciones

6. PERSPECTIVAS FUTURAS PARA LOS CANJES DE DEUDA

Con la disminución en la actividad de canjes de deuda por patrimonio y deuda por desarrollo observada en los años recientes, es razonable preguntarse si este tipo de canjes es aún una opción atractiva para los países deudores. Algunas críticas han sostenido que los canjes de deuda han sido un fracaso ya que su contribución a la reducción de la deuda ha sido insignificante. Con los años, la experiencia ha mostrado que los canjes de deuda por patrimonio y de deuda por desarrollo han sido más efectivos cuando éstos han sido percibidos como una herramienta para alcanzar objetivos específicos más que como una panacea para resolver los problemas de deuda de un país. A diferencia de la Iniciativa HIPC, que proporciona un marco integral para el alivio de la deuda, los canjes de deuda han tenido típicamente objetivos más limitados. Como se mostró en los estudios de caso anteriores, los canjes de deuda van desde la privatización del sistema bancario de México hasta el apoyo a la protección del medio ambiente y desarrollo social a través del establecimiento de fondos de medio ambiente y fondos de contraparte. Los canjes también han sido utilizados para convertir categorías particulares de deuda (por ejemplo, deuda que no pertenece al Club de París). Más recientemente, en Asia, canjes de deuda por patrimonio han sido introducidos para la conversión de deuda del sector privado.

Los canjes de deuda por desarrollo pueden recibir el crédito por el establecimiento del vínculo entre el alivio de la deuda y mayores fondos para proyectos de desarrollo. Por ejemplo, la campaña Suiza nacional para la deuda en ocasión del 700 aniversario de la Confederación Suiza (1989-90) fue un año de 'jubileo' anticipado, un precursor de la campaña del Jubileo 2000 para ampliar el alivio de la deuda HIPC.¹⁵ Los suizos introdujeron el concepto de 'alivio creativo de la deuda' el cual tiene el objetivo de transferir los beneficios macroeconómicos del alivio de la deuda hacia la gente pobre en un nivel "micro". Este mayor énfasis en el alivio de la pobreza también fue incorporado más tarde en el programa de canje de deuda bilateral de Alemania.

En algunos países SILIC, los canjes de deuda se han visto eclipsados por la Iniciativa HIPC, la cual ha tenido un impacto importante en la posibilidad de realización de canjes de deuda. En la medida en que los países acreedores bilaterales destinan más recursos a las operaciones HIPC (tanto en el contexto del Club de París y del alivio de deuda multilateral), existe menos probabilidad de que tengan recursos presupuestarios disponibles para programas de canje de deuda bilateral. Los países deudores también serán reacios a acordar un canje de deuda (aún con un descuento sustancial) si es que los criterios de sostenibilidad de la deuda HIPC continúan evolucionando, elevando las expectativas respecto a un alivio de deuda mayor en el futuro.

¿Cuándo son apropiados los canjes de deuda?

Algunos principios elementales para la implementación de canjes de deuda son recomendables.

Los canjes de deuda están mejor diseñados cuando forman parte de una estrategia general de gestión de deuda del país. A través del análisis en VPN, el gobierno deudor puede revisar las condiciones potenciales de reestructuración para categorías diferentes de deuda e identificar la deuda que podría ser apropiada para la conversión.

Los canjes de deuda son más efectivos cuando apoyan las prioridades de inversión de un país y son utilizados para atraer inversión "adicional" para el país. Para países de bajos ingresos, es más probable que estas prioridades favorezcan los canjes de deuda por desarrollo

¹⁵ La idea del Año del Jubileo viene del Antiguo Testamento cuando los esclavos fueron liberados y las deudas condonadas de tal manera de permitir un inicio nuevo para aquellos que se encontraban en estado de carencia.

para programas de desarrollo y reducción de la pobreza, mientras que los países de ingresos medios podrían estar interesados en considerar el diseño de canjes para atraer inversión privada.

Los canjes de deuda requieren de coordinación entre las agencias de gobierno del país deudor. La agencia que administra la deuda de un país deudor generalmente juega un rol protagónico en la negociación de los canjes, pero esta agencia necesitará trabajar con los ministerios de planificación y sectoriales con el fin de analizar el impacto macroeconómico y los resultados a nivel micro que serán alcanzados por medio de los canjes.

Los canjes de deuda pueden ser diseñados para promover la participación de la sociedad civil en el financiamiento y administración de los programas de desarrollo. Los gobiernos deudores pueden jugar un rol en el diseño de estructuras, para los fondos de contraparte y ambientales, que permitan la participación de la sociedad civil en el establecimiento de sistemas de monitoreo y evaluación para asegurar un redimimiento de cuentas transparente.

ANEXO A GLOSARIO

Acreeedores del Club de Londres: Bajo los procedimientos llamados Club de Londres para la reestructuración de la deuda con bancos comerciales, se establece un Comité Asesor que representa a los mayores acreedores, usualmente presidido por el acreedor principal. El comité alcanza un acuerdo en principio con el país deudor el cual es a continuación aprobado y seguidamente firmado por los acreedores participantes.

Acreeedores no miembros del Club de París: Deuda adeudada a acreedores bilaterales que no son miembros del Club de París.

Acuerdo de canje de deuda: Acuerdo legal entre el inversionista y el gobierno deudor que describe las condiciones, los procedimientos y las obligaciones de ambas partes en un canje de deuda. En los canjes que implican deuda bilateral, el acuerdo se realiza entre el gobierno acreedor y el gobierno deudor.

Acuerdo de compra de deuda (contrato): Acuerdo legal entre un inversionista en un canje de deuda y un acreedor (agencia comercial de crédito para la exportación) para la compra de deuda para propósitos de canje. El acreedor acuerda contratar la deuda con el inversionista.

Acuerdo de canje de deuda bilateral: Acuerdo legal entre un gobierno deudor y un gobierno acreedor respecto al canje de la deuda.

Adicionalidad: Inversión nueva generada a través del canje de deuda. Los canjes de deuda por patrimonio pueden ser utilizados para promover inversión extranjera en sectores prioritarios de la economía y para alentar la privatización o las exportaciones no tradicionales. Los canjes de deuda por desarrollo pueden atraer asistencia adicional del donante.

Bonos Brady: Títulos que han resultado del cambio de préstamos de bancos comerciales por nuevos bonos en el marco del **Plan Brady** lanzado en 1989. Las operaciones de reestructuración de la deuda bajo el Plan Brady han dado por resultado la emisión de US\$160 billones en valor facial de bonos Brady por parte de Argentina, Brasil, Bulgaria, Costa Rica, Costa de Marfil, República Dominicana, Ecuador, Jordania, México, Nigeria, Panamá, Perú, Filipinas, Polonia, Rusia Uruguay, Venezuela y Vietnam.

Canje de deuda (conversión, intercambio): Condonación de deuda externa, típicamente a un descuento del valor facial, a cambio de un pago en moneda local u otro activo (bonos, activos públicos privatizados, etc.). Los términos 'canje', 'conversión' e 'intercambio' son utilizados indistintamente.

Canje de deuda por desarrollo: Condonación de deuda externa a cambio del financiamiento para proyectos de desarrollo (desarrollo infantil, conservación/medio ambiente, educación, salud, etc.) en el país deudor. También llamado **deuda por ayuda**.

Canje de deuda por desarrollo infantil: Canje de deuda por desarrollo que financia programas que benefician a los niños. UNICEF ha sido un líder en la implementación de estos canjes.

Canje de deuda por deuda: Canje de un tipo de deuda por otro tipo con condiciones diferentes.

Canje de deuda por educación: Canje de deuda por desarrollo que financia programas que benefician a la educación. Los programas de becas para estudiantes de América Latina fueron financiados a través de canjes de deuda por educación.

Canje de deuda por exportaciones: Condonación de deuda externa a cambio de moneda local para comprar bienes del país deudor para su exportación.

Canje de deuda por naturaleza (medio ambiente): Condonación de la deuda externa a cambio de moneda local que es utilizada para financiar proyectos de conservación o protección ambiental.

Canje de deuda por patrimonio: Condonación de la deuda externa a cambio de la inversión en patrimonio en alguna compañía nacional o en alguna empresa pública privatizada.

Canje de deuda por salud: Canje de deuda por desarrollo para programas de salud. Por ejemplo, la Fundación Ceguera del Río incrementó su financiamiento para la erradicación de la ceguera del río en Nigeria a través de canjes de deuda por salud. Recientemente el HIID ha argumentado que los recursos adicionales del alivio de la deuda deberían ser dirigidos a la prevención del VIH/SIDA.

Canje de deuda tripartito: Canje de deuda que involucra negociaciones entre un gobierno deudor, un inversionista y un acreedor.

Cláusula de canje de deuda del Club de París: Cláusula que ha sido incluida desde 1991 en la mayoría de las **Minutas de Acuerdo** del Club de París (acuerdos marco entre un deudor y sus acreedores del Club de París). La cláusula normalmente permite, sobre una base voluntaria, el canje del 100% de los préstamos AOD y hasta un máximo de 30% o 40 millones de DEG para préstamos no AOD (sobre una base excepcional).

Club de París: El Club de París es un grupo *ad hoc* de acreedores bilaterales que se reúne periódicamente para negociar acuerdos de reprogramación con los países deudores. El Tesoro francés funciona como Secretariado del Club de París.

Compensación de la deuda: Compra de deuda por un inversionista para compensar obligaciones (por ejemplo, aranceles, impuestos) adeudados al gobierno deudor.

Descuento del valor facial ('recorte'): Porcentaje de reducción del valor facial de la deuda. La inversa del descuento es el **precio de compra** o el **precio de redención**. También es llamado en términos coloquiales como 'recorte'.

Deuda bilateral (oficial): Préstamos adeudados a agencias de gobiernos acreedores. Los préstamos AOD son típicamente adeudados a agencias de cooperación. Los préstamos garantizados públicamente (principalmente créditos para la exportación) son adeudados a agencias de crédito de exportación (ACEs).

Deuda comercial (privada): Deuda adeudada a acreedores del sector privado, incluyendo bancos comerciales, propietarios de bonos, y compañías de exportación y comercio. Incluye bonos, préstamos y notas de pago.

Deuda exótica: Deuda que es transada de manera no frecuente en el mercado secundario, mayormente adeudada por países de mercados pre-emergentes.

Deuda soberana: Deuda adeudada por los gobiernos o por agencias públicas.

Donación de deuda: Un acreedor acuerda donar deuda a un inversionista sin fines de lucro en canjes de deuda.

Fondo ambiental: Los fondos ambientales (Efs) otorgan financiamiento de largo plazo para actividades de conservación de la biodiversidad y actividades ambientales. Los EFs son mayormente creados y administrados por organizaciones privadas, aunque en algunos países los gobiernos han jugado un rol central. Los EFs han sido capitalizados a través de canjes de deuda por naturaleza y acuerdos de reducción de deuda. También son llamados **fondos de fideicomiso para la conservación**.

Fondo de contraparte: A cambio de la condonación de la deuda, un gobierno deudor acuerda pagar en moneda local una parte de la deuda condonada, que deposita en un fondo de contraparte. El marco legal para los fondos de contraparte ha sido normalmente establecido a través de acuerdos de reducción de deuda bilateral negociados entre países acreedores y deudores. Estos han sido frecuentemente conducidos por representantes tanto de la sociedad civil (ONGs locales u otras instituciones privadas) e instituciones gubernamentales. Los recursos de un fondo de contraparte son utilizados para financiar actividades de desarrollo y para fortalecer la capacidad de las organizaciones locales. Ellos pueden también ayudar a establecer mecanismos de financiamiento sustentables como fondos de garantía de préstamos.

Fondo de dotación (Patrimonio): Un fondo que gasta sólo el ingreso de su capital, el cual es invertido como activo permanente de largo plazo.

Fondo hundido: Fondo que desembolsa todo su capital y los ingresos de inversión durante un periodo determinado de tiempo.

Ida y vuelta de fondos ('Round-tripping'): Re-conversión de los ingresos en moneda local del canje de deuda en moneda local en moneda fuerte para una ganancia ilegal.

Iniciativa para Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC): Lanzada en 1996, la Iniciativa HIPC es un acuerdo de la comunidad internacional para ayudar a países pobres que tienen un buen desempeño en sus políticas para alcanzar niveles sostenibles de deuda mediante un alivio integral de deuda. El marco del HIPC reforzado, acordado en 1999, redujo los criterios de calificación, aceleró el proceso de entrega y creó un vínculo explícito con la reducción de la pobreza. Cerca de 36 países, la mayoría de la región del sub-Sahara, son países elegibles HIPC.

Mercado de deuda en mercados emergentes: También llamado **mercado secundario de deuda** para la transacción de deuda comercial adeudada por los gobiernos de países en desarrollo. **Los mercados emergentes** se refieren a los países de ingresos medios y bajos que están ejecutando reformas políticas y económicas, así como una integración más completa en la económica global.

Mercado secundario de deuda: Mercado para transar instrumentos de deuda descontada de países en desarrollo adeudada a acreedores comerciales. También llamado **mercado de deuda de los mercados emergentes**.

Monitoreo y Evaluación: El monitoreo es la colección sistemática y el análisis de información para medir el avance de un proyecto o un programa respecto a los resultados esperados. Las evaluaciones son realizadas periódicamente para determinar el avance en el logro de resultados y las lecciones aprendidas de la experiencia.

Precio de compra: Precio en términos porcentuales pagado para la compra de deuda de un acreedor. El precio de compra es inverso al descuento del valor facial.

Precio de redención (tasa): Precio en términos porcentuales al cual la deuda es canjeada en otro activo.

Programa de canje de deuda: Programa oficialmente auspiciado por el país deudor o acreedor para el canje de la deuda, implicando generalmente la publicación de lineamientos del programa.

Programa de reducción de deuda bilateral: Programa auspiciado por un gobierno acreedor para reducir la deuda en un país en desarrollo, el mismo que generalmente incluye un canje de deuda.

Programa de ventas de deuda bilateral: Programa auspiciado por un gobierno acreedor para la venta de deuda reprogramada adeudada por un gobierno deudor.

Recompra de deuda: Recompra por parte de un gobierno deudor de toda su deuda externa o una porción de ella a un descuento del valor facial. El Crédito AIF del Banco Mundial para la Reducción de la Deuda (financiado por BIRF y donantes bilaterales) ha financiado recompras de deuda comercial para países de bajos ingresos. Algunos gobiernos acreedores también han auspiciado recompras de créditos de exportación oficialmente garantizados por agencias de créditos para la exportación o de una porción no garantizada de estos créditos (llamadas '**tail ends**') de los exportadores y bancos para el canje a través de programas de reducción de deuda bilateral (por ejemplo, los programas belga y suizos).

Tail end: Porción no garantizada de la deuda de crédito de exportación adeudada a bancos o a exportadores.

Valor facial: Monto original adeudado por concepto de préstamo u otro acuerdo de crédito, previo a la reprogramación o reducción de la deuda. También referido como **valor nominal** de la deuda.

Valor presente neto (VPN): El VPN de la deuda es la suma de todas las obligaciones futuras de servicio de deuda (interés y capital) sobre la deuda pendiente, descontada a una tasa de interés del mercado.

ANEXO B RECURSOS ADICIONALES

Bradynet.com.

Una página web dirigida a la deuda del mercado secundario. Aunque los precios de la deuda están sólo disponibles a través de suscripción, los comentarios y artículos que dan una idea del mercado están disponibles de forma gratuita.

Banco Mundial. *Global Development Finance, Analysis and Summary Tables*. Vol. 1. Washington, DC.

La edición 2000 contiene estadísticas sobre la conversión de deuda bilateral. La edición 1998 contiene el capítulo más reciente sobre conversión de la deuda comercial. Véase también ediciones anteriores de *Global Development Finance* y del *World Bank Debt Tables* para datos históricos sobre intercambio de deuda.

Comisión de las Naciones Unidas para el Desarrollo Económico y Social. *Debt-Equity Swaps and Development*. New York, NY: 1993.

Analiza el impacto de los intercambios de deuda por patrimonio en el desarrollo.

Communauté de Travail des Oeuvres d'Entraide Suisses. *From Debt to Development: The Swiss Debt Reduction Facility*. Berna, Suiza: Agosto, 1998.

Describe el Fondo Suizo de Reducción de la Deuda, un programa bilateral de reducción de la deuda. Disponible en el sitio web de la coalición (<http://www.swisscoalition.ch>).

Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD). *Conversion of Official Bilateral Debt: Survey of Regulatory and Budgetary Frameworks*. Ginebra, Suiza: 1994.

Preparado por Owen Stanley Financial. Resume los programas de conversión de deuda bilateral de un país acreedor.

Curtiss, Randall. *Bilateral Debt Conversion for the Environment, Peru: an Evolving Case Study*. Washington, DC: 1996.

Describe la experiencia de Perú en la negociación de los programas de reducción de la deuda bilateral. Disponible en The Nature Conservancy, 4245 N. Fairfax Drive, Suite 100, Arlington, VA 22203-1606, Estados Unidos, tel: (1) 703-841-4864, fax: (1) 703-841-4880, e-mail: rcurtis@tnc.org.

Debar, Johan y Paneels, Kris. Administration pour la Coopération au Développement, Bélgica. *L'Endettement des pays en développement et le programme belge de remise de dette*. Bruselas: Marzo 1995.

Descripción del programa de deuda por asistencia de Bélgica.

Debt Advisory International. *Prospects for Reduction and Conversion of U.S. Sovereign Claims on Developing Countries to Support Overseas Sustainable Development Activities*. Washington, DC: 1997.

Preparado para Wallace Global Fund. Disponible en DAI, 1747 Pennsylvania Avenue, NW, Suite 450, Washington, DC 20006, Estados Unidos, tel: (1) 202-463-2188, fax: (1) 202-463-7285, e-mail: dai@debtadvisory.com.

Emerging Markets Traders Association (EMTA), 63 Wall Street, 20th Floor, New York, NY 10005, tel: (1) 212-908-5000, fax: (1) 212-908-5039, sitio web: emta.org.

La página web de EMTA tiene amplia información sobre antecedentes en mercados secundarios y en mercados emergentes.

Fondo para el Medio Ambiente Mundial (FMAM). *Experiencia de los Fondos Fiduciarios para la Conservación – Informe de Evaluación*. Washington, DC: 1999.

Proporciona información sobre las mejores prácticas en fondos de fideicomiso para la conservación. La información acerca de los fondos de fideicomiso para la conservación se encuentra disponible en inglés, francés y español en la página web de FMAM (<http://www.gefweb.org/html/publications.html>).

Interagency Planning Group on Environmental Funds (IPG). *The IPG Handbook on Environmental Funds*. New York, NY: 2000.

Un libro de consulta para el diseño y operación de fondos ambientales. Disponible en <http://www.ctf.homepage.com>, una página web en elaboración que proporciona información acerca de los fondos de fideicomiso de conservación (fondos para el medio ambiente). Para ordenar, contacte Pact Publications, 777 United Nations Plaza, 6th Floor, New York, NY 10017, tel: (1) 212-697-6222, fax: (1) 212-692-9748, sitio web: <http://www.pactpub.com>.

International Law Institute. *International Borrowing Negotiating and Structuring International Debt Transactions*. Washington, DC: 1994.

El capítulo sobre *Los cambios de Deuda Soberana* resume los aspectos legales de los intercambios de deuda tripartita.

Kaiser, Jürgen y Lambert, Alain. *Debt Swaps for Sustainable Development: A Practical Guide for NGOs*. Gland, Suiza y Cambridge, Reino Unido: 1996.

Una guía completa para los intercambios de deuda por desarrollo desde la perspectiva de ONGs. Ordenar a IUCN Publications Services Unit, 219c, Huntingdon Road, Cambridge, CB3 0DL, Reino Unido, tel: (44) 1223 277894, fax: (44) 1223 277175, e-mail: books@iucn.org (US\$10, 70 páginas, ISBN: 2-8317-0362-X, Orden No. B251). Para información acerca de finanzas para la conservación, vivite el sitio web de IUCN (<http://www.economics.iucn.org>).

Oficina de las Naciones Unidas para la Región Sudanosaheliana *Debt-for-Environment Swaps for National Desertification Funds*. PNUD, New York, NY: Diciembre 1998.

Preparado por Melissa Moye. Guía introductoria para los intercambios de deuda por medio ambiente. Disponible en inglés y francés. Solicitar a ONURS, 304 E. 45th Street, New York, NY 10017, tel: (1) 212-906-6497, fax: (1) 212-906-6345, e-mail: unso@undp.org.

Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE). *Swapping Debt for the Environment: the Polish EcoFund*. París: 1998.

Evaluación del EcoFund Polaco. Contactar OCDE Environment Directorate, Environmental Action Programme Task Force, tel: (33) 1 45 24 93 00, fax: (33) 1 45 24 78 76, e-mail: env.contact@oecd.org.

Rosen, Sydney, Simon, Jonathon, Thea, Donald y Zeitz, Paul. *Exchanging Debt for Health in Africa: Lessons from Ten Years of Debt-for-Development Swaps*. Harvard Institute for International Development (HIID), Documento de Discusión para el Desarrollo No. 732. Cambridge, MA: Noviembre 1999.

Disponible en el sitio web de HIID (<http://www.hiid.harvard.edu/pub/ddps/ddps.html>). Evalúa la experiencia con los intercambios de deuda por desarrollo y presenta el caso de intercambios de deuda por salud.

Sung, Woonki y Troia, Rosaria. *Developments in Debt Conversion Programs and Activities*. World Bank Technical Paper Number 170. Washington, DC: 1992.

Resume los programas de deuda por patrimonio, principalmente en América Latina.

US Treasury Department. *Enterprise for the Americas Initiative: Report to Congress*.

Informes anuales periódicos sobre la operación del EAI disponible en la Oficina del Departamento del Tesoro de Estados Unidos para la Política Internacional de Deuda.

ANEXO C FONDO SUIZO PARA LA REDUCCIÓN DE LA DEUDA

Una campaña pública condujo al Parlamento y Gobierno suizo a crear en 1991 un Fondo Suizo para la Reducción de la Deuda (FSRD) en ocasión del 700 aniversario de la Confederación Suiza. El FSRD recibió una dotación inicial de CHF 500 millones (cerca de US\$360 millones). Su objetivo principal es aliviar la carga de la deuda de los países altamente endeudados con base en un 'alivio de deuda creativo'. El Secretariado de Estado para Asuntos Económicos (SECO, antes Oficina Federal de Asuntos Económicos Exteriores) en el Ministerio Económico de Suiza administra el FSRD, con asistencia de la Agencia Suiza de Cooperación y Desarrollo y en consulta con la Coalición Suiza de Organizaciones para el Desarrollo.

Elegibilidad del país deudor

Los grupos de países a continuación son beneficiarios potenciales del FSRD:

- países severamente endeudados de bajos ingresos (SILICS) que han reprogramado su deuda bilateral oficial con el Club de París;
- países del Programa Suizo de Cooperación al Desarrollo (AOD) que también han logrado reprogramar su deuda con el Club de París; y
- todos los otros países de menor desarrollo que no están en ninguna de las dos categorías mencionadas.

Alrededor de 45 países son elegibles bajo el FSRD. Sin embargo, el Gobierno Suizo solamente ingresa en negociaciones de alivio de la deuda si el país en cuestión alcanza adicionalmente las siguientes condiciones:

- debe estar comprometido en un programa de reforma económica de mediano plazo, usualmente un programa de ajuste estructural en cooperación con el Banco Mundial y el FMI;
- sus condiciones de gobernancia (estado de derecho, principios democráticos, rendición de cuentas públicas del gobierno, situación de los derechos humanos) deben ser aceptables;
- debería tener un adecuado sistema de gestión de la deuda que también incluya etapas completas y específicas para reducir el endeudamiento externo en todas las categorías de los acreedores.

Medidas de alivio de la deuda

El FSRD proporciona financiamiento tanto de las operaciones de alivio de la deuda bilateral como multilateral. Cuatro instrumentos diferentes han sido desarrollados desde la aparición del FSRD en 1991:

Deuda bilateral oficial: recompras de la tail ends

Este instrumento se aplica sólo a los créditos garantizados para exportación ya que todos los préstamos AOD fueron condonados en 1977. Con el objetivo de perdonar o canjear deuda reprogramada para créditos de exportación en el Club de París con los países acreedores, el FSRD recompra la porción no garantizada de esos créditos (llamados tail ends) de los bancos y exportadores suizos. La porción garantizada de los créditos de exportación corresponde a la Agencia Suiza de Créditos para la Exportación (GRE). Continuando con la recompra de los *tail ends*, el GRE transfiere su porción al FSRD. Una vez que las operaciones han sido terminadas, el FSRD puede negociar el perdón o la conversión del total de la deuda para crédito de exportación,

dado que todas esas condiciones son alcanzadas por el país deudor.

Deuda con los bancos comerciales: recompras internacionales

El FSRD da apoyo para la recompra de la deuda no garantizada con los bancos comerciales sobre una base bilateral y multilateral. El componente principal de esta medida son las contribuciones a las recompras de deuda internacional implementadas bajo el Crédito de Reducción de Deuda AIF.

Deuda multilateral: saneamiento de la mora y financiamiento de obligaciones corrientes

La medida inicial consistió en el saneamiento de los pagos en mora a las instituciones financieras internacionales. Desde 1996, se introdujeron las siguientes medidas adicionales: contribuciones al financiamiento de las obligaciones corrientes, al prepago de los préstamos multilaterales no concesionales, y, finalmente, al Fondo de Fideicomiso del HIPC establecido por el Banco Mundial.

Medidas complementarias: apoyo a la balanza de pagos, asistencia técnica y desarrollo de capacidades

El FSRD ha proporcionado dinero fresco en la forma de apoyo de la balanza de pagos especialmente a países que han evitado caer en la trampa de la deuda gracias a políticas prudentes de deuda. El apoyo ha incluido contribuciones al Sistema de Gestión y Análisis de la Deuda (SIGADE) desarrollado por UNCTAD, así como al Programa de Fortalecimiento de Capacidades HIPC administrado por Debt Relief International.

Operaciones concluidas de canje de deuda

En 1992 se realizaron dos operaciones de recompra de la porción no asegurada de los créditos de exportación oficialmente garantizados de los proveedores suizos. En conjunto cubrieron 28 países deudores, una mayoría de ellos en el África. Los precios ofertados por el Gobierno Suizo estuvieron basados en los precios del mercado secundario para la deuda con bancos comerciales, adicionando un pequeño premio. Participaron el 95% de los exportadores involucrados. Ellos vendieron un total de CHF 350 millones en valor de *tail end* de deuda a un precio promedio ponderado de 20% del valor facial (precio de compra de CHF 71 millones). Los precios reales se sitúan entre el 7% y el 51%. Contando la porción garantizada de la deuda correspondiente a GRE, el total de los cobros para estos 28 países alcanzó aproximadamente CHF 1.3 billones.

De este monto, aproximadamente CHF 1.1 billones han sido transados con 18 países hasta fines de 1997. En 12 países, el Gobierno Suizo negoció canjes de deuda las cuales resultaron en el establecimiento de fondos de contraparte. A cambio del perdón de la deuda, los gobiernos deudores acordaron pagar un cierto porcentaje de la deuda condonada a un llamado fondo de contraparte para ser utilizado en proyectos y programas de desarrollo que beneficien a los pobres. Para estos 12 países, se convirtió a moneda local un poco más de CHF 1 billón a una tasa promedio de 25% del valor facial. Esto generó un total de CHF 267 millones en monedas locales. Las tasas de redención fueron de 8% en caso de Zambia hasta una excepcional de 60% en Egipto.

El marco legal para el canje de la deuda bajo el FSRD ha sido definido mediante un acuerdo bilateral de alivio de deuda entre el país deudor y el gobierno de suiza. Adicionalmente a las previsiones referentes a la deuda a ser canjeada, el acuerdo define la tasa de redención, las modalidades de pago, el sector o sectores en los cuales los recursos deben ser invertidos, la estructura organizacional del fondo de contraparte y la composición de las agencias responsables para la gestión del fondo.

El Gobierno Suizo ha aplicado algunos principios básicos relativos a las operaciones de canje de deuda:

- Las restricciones monetarias y presupuestarias deben ser consideradas cuando se negocia la tasa de redención y las modalidades de pago con el objetivo de minimizar los costos y evitar la inflación en el país deudor.
- Suiza normalmente requiere un pago adelantado en efectivo para el fondo de contraparte. En los casos donde las restricciones presupuestarias son muy severas, los pagos son aceptados en varias cuotas.
- Suiza prefiere que el dinero sea pagado en el fondo de contraparte transferido a una cuenta que genere intereses en un banco privado comercial con el propósito de asegurar una administración independiente del fondo de contraparte.
- Idealmente, el fondo de contraparte debería ser administrado por una agencia independiente que represente todo el rango de organizaciones de la sociedad civil que son activas en los sectores identificados como prioritarios en el acuerdo. Generalmente, los dos gobiernos tienen un representante en el comité(s). Se adjunta un ejemplo de la estructura de fondo de contraparte establecido en el Perú.
- Dentro de ciertos periodos de tiempo después de su constitución, la agencia del fondo debe elaborar reglas y regulaciones que gobiernen el funcionamiento y la asignación de recursos. Esto incluye, entre otras cosas, la inversión general y los lineamientos para la política de financiamiento, los criterios de elegibilidad y los criterios de selección de proyectos.
- Los recursos del fondo de contraparte deberían ser utilizados primordialmente en el financiamiento de proyectos y programas de ONGs u otras organizaciones privadas.

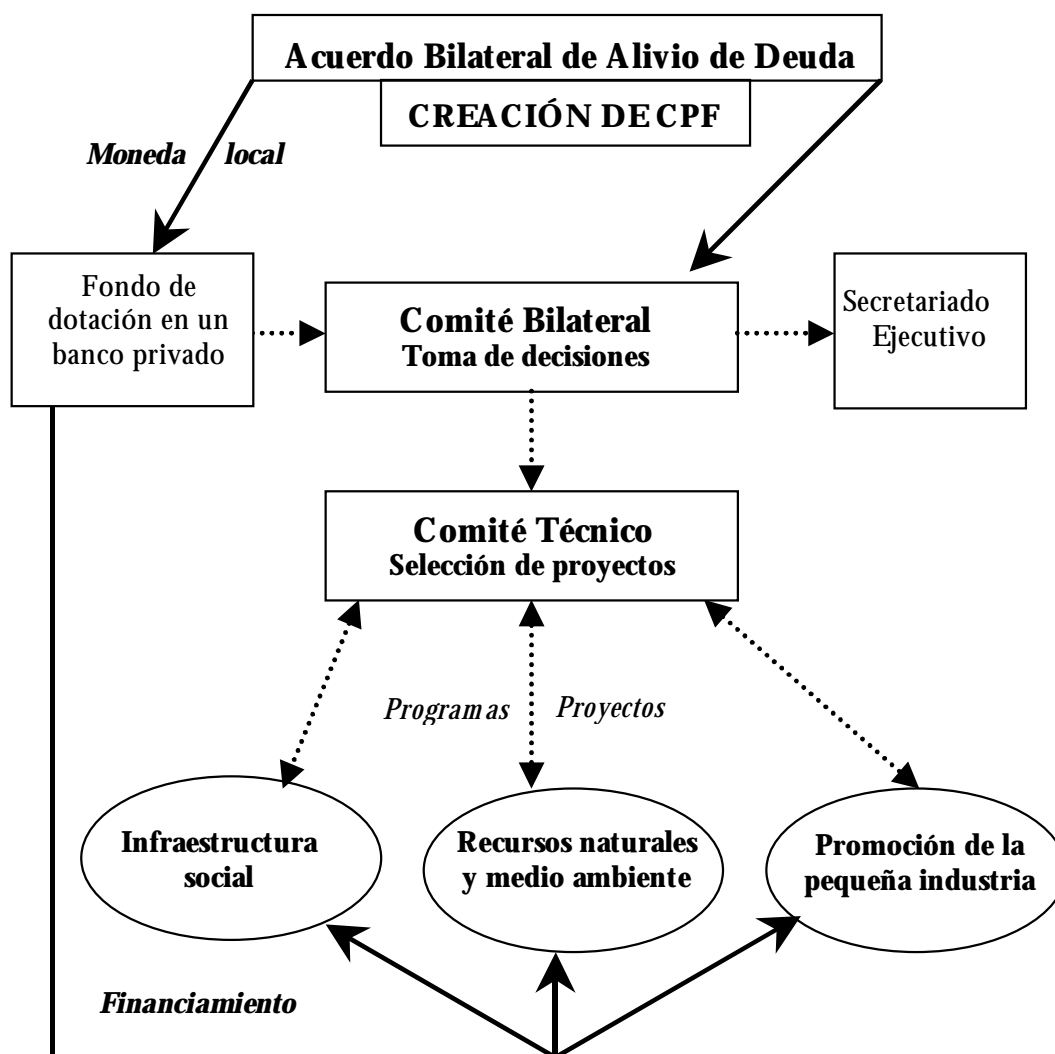
La apertura de la estructura del fondo de contraparte ha conducido a diferencias sustanciales entre países. Por ejemplo, el fondo en Costa de Marfil se concentra en un solo sector (agricultura), mientras que el fondo de Tanzania apoya actividades que no han sido precisamente definidas. El rol de las ONGs del sur en el diseño e implementación de fondos de contraparte ha sido también diverso, debido a condiciones políticas e institucionales diferentes en los países interesados, y también a los diferentes enfoques utilizados por los actores suizos implicados.

La vida útil de los fondos, todos los cuales son fondos hundidos, también varía de país en país. Mientras los fondos en América Latina tienen una orientación de mediano plazo que va desde tres hasta cinco años, la duración de los fondos de Costa de Marfil, de Egipto y Filipinas supone que debe ser al menos diez años. La orientación de corto plazo está en línea con el requerimiento de transferir el efecto del alivio de la deuda a nivel micro de la manera más rápida y visible como sea posible. Por otra parte, el propósito de una estrategia de largo plazo es establecer instrumentos financieros sostenibles que beneficien a organizaciones orientadas a organizaciones de base y organizaciones no gubernamentales.

La Coalición Suiza de Organizaciones para el Desarrollo ha diseñado un sistema de Monitoreo y Evaluación (M&E) centrado en el impacto a nivel micro del 'alivio de deuda creativo' implementado a través de los fondos de contraparte. Dada a la pequeña proporción de títulos de deuda de Suiza comparada con el total de la deuda externa de los países interesados, el impacto en el nivel macro es considerado insignificante. Las actividades de M&E se concentran en la eficiencia, efectividad y sostenibilidad de los fondos de contraparte.

Fuente: Resumen de *The Swiss Debt Reduction Facility* por la Coalición Suiza de Organizaciones para el Desarrollo (Agosto, 1998).

FIGURA C.1 ESTRUCTURA DEL FONDO SUIZO DE CONTRAPARTE, PERÚ



Volumen de deuda:	CHF196.2 millones.
Tasa de redención:	25%
Volumen CHF:	CHF40 millones
Comité Bilateral:	Ministerio de Finanzas del Perú Embajada suiza en Lima
Comité Técnico:	Secretaría Ejecutiva de Cooperación Técnica Internacional del Ministerio de la Presidencia (SECTI) Agencia suiza de Cooperación y Desarrollo (CODESU) Fondo Nacional para Areas Protegidas por El Estado (PROFONANPE) Centro de Estudios y Promoción del Desarrollo
Beneficiarios:	50% instituciones gubernamentales 50% organizaciones no gubernamentales y sector privado

Fuente: The Swiss Debt Reduction Facility

ANEXO D EEUU: EMPRENDIMIENTO PARA LA INICIATIVA DE LAS AMÉRICAS Y ACTA PARA LA CONSERVACIÓN DEL BOSQUE TROPICAL

El **Emprendimiento para la Iniciativa de las Américas (EAI)** fue creado por los Estados Unidos en 1990 y se amplió en 1992 para abordar las cargas de deuda oficial en países de América Latina y el Caribe, a tiempo de promover la protección al medio ambiente y sobrevivencia infantil. Desde 1991 a 1993, Estados Unidos redujo la deuda de asistencia externa (USAID) y ayuda alimentaria (PL-480) de Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, El Salvador, Jamaica y Uruguay en US\$875 millones y creó fondos de fideicomiso en moneda local haciendo un total de US\$154 millones. En 1998, Perú se benefició de una recompra de deuda. El EAI permite el uso de reducción de deuda, recompra de deuda, y mecanismos de canje de deuda por naturaleza para reducir la deuda contraída con Estados Unidos.

Al **Acta para la Conservación del Bosque Tropical (TFCA)** fue convertida en ley en Julio de 1998 para ofrecer la posibilidad de alivio de deuda a cambio de financiamiento en moneda local para la conservación del bosque tropical. El TFCA tiene por modelo al EAI. El TFCA autoriza US\$325 millones en financiamiento para el TFCA, en la medida en que el Congreso norteamericano destine US\$13 millones para el año fiscal 2000. La implementación del TFCA se encuentra actualmente en marcha y Bangladesh será probablemente el primer país en beneficiarse.

Mecanismos de Reducción de la Deuda

Reducción de la deuda

La deuda adeudada a Estados Unidos es reducida por un monto dado con base en el valor presente neto (VPN) de la deuda contraída del país con el presupuesto de Estados Unidos (expresada en términos de centavos por dólar americano). El stock de deuda pendiente reducido es remitido como una nueva deuda en dólares pagadera en 10 a 20 años con una tasa de interés concesional del 3%. El flujo de interés es pagado en un fondo de fideicomiso en moneda local. Para la implementación de una operación de deuda EAI o TFCA, el Congreso de los Estados Unidos debe hacer efectivo las asignaciones.

Recompras de deuda

El país deudor realiza un pago en dólares de una suma global al Tesoro de Estados Unidos equivalente al VPN de parte de su deuda pendiente y hace el pago de un monto local concurrente en moneda local en el fondo de fideicomiso de EAI o TFCA igual al menos al 40% del precio de recompra de la deuda. Perú concluyó una recompra de deuda EAI negociando más de \$177 millones en deuda con un pago para la recompra de \$57.1 millones y un adicional de \$23 millones equivalente en moneda local para el fondo de fideicomiso.

Canje de deuda

Como en el caso de la recompra de deuda, una tercera parte (así como una organización de conservación) puede comprar parte de la deuda de un país del Gobierno de Estados Unidos pagando el VPN de la deuda. La deuda es entonces repagada en moneda local a un monto acordado con una tercera parte destinada al apoyo de programas de desarrollo. Las asignaciones del Congreso no implementan necesariamente los acuerdos de recompra de deuda o acuerdos de canje de deuda.

Implementación

Una vez que un país ha negociado exitosamente un acuerdo de reducción de deuda con los Estados Unidos, ingresa en las negociaciones para crear un Acuerdo Marco EAI o TFCA. El Acuerdo establece la creación de un Fondo de Fideicomiso para recibir el interés de pagos globales. El Gobierno de Estados Unidos requiere que el Fondo sea administrado por un Directorio local que comprenda una mayoría de ciudadanos y al menos un miembro del gobierno del país y un miembro del gobierno de Estados Unidos. Todos los fondos en el fondo de fideicomiso pueden ser utilizados para donaciones a ONGs locales o grupos comunitarios en apoyo al medio ambiente y a la sobrevivencia y desarrollo infantil (para EAI) o a la conservación del bosque tropical (para TFCA).

Requerimientos para la elegibilidad

Para calificar para el EAI o TFCA, un país debe alcanzar los siguientes criterios de elegibilidad:

Criterios Ambientales

- La presencia de al menos un bosque tropical que sea globalmente significativo o relevante en términos de su biodiversidad o que represente una gran área virgen de bosque a una escala regional, continental o global (sólo para TFCA)

Criterio Económico (determinado por el Departamento del Tesoro de los Estados Unidos)

- Acuerdo o avance hacia un acuerdo stand-by con el FMI, un arreglo de una operación de ajuste estructural o algún mecanismo similar
- Si es necesario, el recibo de préstamos de ajuste estructural o sectorial del Banco Mundial/AIF
- Implementación de reformas de grandes inversiones o avances demostrables hacia un régimen abierto a la inversión
- Acuerdos con prestamistas comerciales acerca de la reestructuración de la deuda (si es aplicable)

Criterios Políticos (determinados por el Departamento de Estado de los Estados Unidos)

- Gobierno democráticamente electo
- Gobierno que no apoya al terrorismo
- Cooperación gubernamental en el control internacional del narcotráfico
- Gobierno que no violen ampliamente los derechos humanos

Criterios Administrativos (definidos por la Oficina de Administración y Presupuesto)

- El PIB per cápita de \$1,700 o más bajo (EAI) o ingreso per cápita por debajo de US\$8,956 hasta el 1 de Enero de 1998 (TFCA)
- No transar el stock total de deuda de una sola vez
- Sólo se negocia deuda de USAID y PL-480

Próximos pasos

Para ser considerado para el EAI o TFCA, el gobierno del país respectivo necesita expresar su interés al Departamento del Tesoro de los Estados Unidos. El contacto debería ser iniciado por el ministerio del gobierno responsable de la renegociación de deuda (por ejemplo, Ministerio de Finanzas).

PUBLICACIONES DE DEBT RELIEF INTERNATIONAL

Todas las publicaciones están también disponibles en inglés, francés y portugués.

1. Programa de Fortalecimiento de las Capacidades de Análisis y Estrategia de Deuda de los HIPC
2. Implementando la Iniciativa HIPC Reforzada: Aspectos Claves para los Gobiernos HIPC
3. El Club de París
4. Panorama del Canje de Deuda
5. Aspectos Claves para el Análisis de la Sostenibilidad de la Deuda Interna
6. Prioridades para el Desarrollo de Capacidades en los Países HIPC

Se pueden obtener estas publicaciones por medio de:

Debt Relief International
4th Floor, Lector Court, 151-153 Farringdon Road, London EC1R 3AF, Reino Unido.
Teléfono: 44 (0)20 – 7278 0022
Facsimil: 44 (0)20 – 7278 8622
publications@dri.org.uk