

La conversión de deuda externa

El sistema español

MARTA BLANCO QUESADA*

En este artículo se describen los diferentes tipos de conversión de deuda oficial, para posteriormente analizar sus efectos positivos y negativos sobre las diferentes partes implicadas. Finalmente, el análisis se centra en los criterios que guían el tratamiento dinámico de la gestión de la deuda externa en España a través de las conversiones.

Palabras clave: deuda externa, países en desarrollo, financiación de la deuda, condonación de la deuda, España.

Clasificación JEL: F34.

1. Introducción

A finales de la década de los ochenta el Plan Brady marcó un punto de inflexión en la política de tratamiento de la deuda, reemplazando la estrategia de refinanciación de deuda por la de reducción de la deuda para los países de renta intermedia.

La conversión de deuda realizada por agentes privados evolucionó inicialmente como una medida para que los países pudieran combatir la deuda pendiente cuando tenían que hacer frente a elevados *stocks* de deuda. La primera operación de conversión de deuda por inversiones privadas data de 1985. Desde entonces los programas de conversión de deuda se han institucionalizado en muchos países y forman parte integral de la gestión de la deuda y de las estrategias de negociación. Así, por ejemplo, Argentina y Chile han visto reducida su deuda de forma significativa gracias a las operaciones de conversión, pudiendo retornar a los mercados internacionales de capitales.

En los años 1983-1984 hizo su aparición un

mercado secundario para la deuda de los países en desarrollo con los bancos comerciales (deuda privada). De esta forma, el mercado se anticipó a los Gobiernos en la búsqueda de soluciones al problema del sobreendeudamiento.

Por su parte, durante la primera mitad de los años ochenta, el Club de París extendió gradualmente las condiciones y el alcance del alivio de la deuda para los países de renta baja, negociando acuerdos multilaterales de reestructuración en paralelo con los bancos comerciales, y concedió un alivio más limitado a los países de renta media.

Hacia el año 1987, se puso de manifiesto que el alivio de la deuda que estaba concediendo el Club de París resultaba insuficiente, por lo que los Tratamientos empezaron a incluir condonaciones de deuda.

En un principio, surgió el «Tratamiento Toronto» (1988) dirigido a los países más pobres del mundo altamente endeudados, con una reducción de deuda del 33 por 100.

En septiembre de 1990 y dirigido a los países de renta media muy endeudados y cuya deuda ha sido contraída mayoritariamente con acreedores oficiales, surgió el «Tratamiento Houston» que incluye por primera vez una cláusula que permite



COLABORACIONES

* Subdirectora general de Gestión de la Deuda Externa y Evaluación de Proyectos.

realizar operaciones de conversión de deuda. Posteriormente, otros tratamientos dirigidos a los países más pobres y endeudados fueron el «Tratamiento Trinidad o Londres», en 1991, con condonación de deuda del 50 por 100; el «Tratamiento Nápoles», en 1994, que llega a una reducción de hasta el 67 por 100 del *stock* de deuda, o la Iniciativa HIPC (*Highly Indebted Poor Countries*), en 1996, que contempla el 80 por 100 de reducción de la deuda. Recientemente, la Iniciativa HIPC Reforzada ha elevado ese porcentaje hasta el 90 por 100.

Pues bien, la introducción de la conversión de deuda en las reestructuraciones de deuda oficial en el Club de París se inspiró en el éxito de los programas de conversión de la deuda privada y ha dado origen al nacimiento de varios tipos de conversión de deuda oficial tanto para países de renta baja como de renta media.

Supuso, sin duda, un paso importante por cuanto la deuda de los países más pobres es sobre todo oficial. Es más, parece poco probable que la inversión de esos países se renueve si se deja al albur de los mecanismos del mercado doméstico o internacional.

Las conversiones de deuda oficial en el marco del Club de París se caracterizan por ser voluntarias en el sentido de que se deciden bilateralmente. No existen límites para la cancelación de la deuda derivada de la Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) pero sí se limita la cantidad de deuda comercial que se puede convertir con el fin de que se respete el principio de comparabilidad de trato.

La conversión de deuda oficial, como se verá posteriormente, añade un rasgo distintivo al proceso de reducción de la deuda, en el sentido de que una cantidad específica de la deuda puede ser cubierta invirtiendo con moneda local en determinados proyectos.

Ahora bien, el procedimiento para convertir deuda oficial no puede ser, sin embargo, una simple copia de las conversiones de deuda privada. En comparación con las deudas de los bancos comerciales, el procedimiento es más complejo, toda vez que las deudas oficiales son heterogéneas en su naturaleza y están afectadas por los acuerdos contractuales implicados. Tampoco hay

que olvidar el impacto presupuestario de las conversiones puesto que los Estados por definición financiera son siempre solventes, por lo que los países acreedores no provisionan. Como también veremos posteriormente, existen impedimentos legales unidos a las limitaciones mencionadas.

A pesar de todo, los beneficios de la conversión sí justifican el tiempo y los esfuerzos que a ella se dedican. Incluso cuando en ocasiones no se han reducido las transferencias netas hacia el exterior sobre el *stock* de deuda existente, sí se ha logrado aumentar la confianza de los inversores privados con las repercusiones directas que esta situación conlleva sobre el crecimiento económico. Evidentemente, los efectos negativos no pueden ser ignorados, pero se pueden anular total o parcialmente con programas de conversión eficientes.

Veamos a continuación cuáles son los diferentes tipos de conversión de deuda oficial para adentrarnos posteriormente en sus efectos positivos y negativos sobre las diferentes partes implicadas. Posteriormente, nos centraremos en los criterios que guían el tratamiento dinámico de la gestión de la deuda externa en España a través de las conversiones.

2. Tipos de conversión de deuda externa

Como se ha indicado anteriormente, originariamente, el mercado para las conversiones de deuda se desarrolló principalmente en el contexto de los esquemas de reducción de la deuda basadas en la existencia de un mercado secundario de deuda de los países en vías de desarrollo, especialmente de la deuda contraída con los bancos comerciales. Estos esquemas surgieron como parte del mecanismo para tratar la crisis de la deuda de principios de los ochenta y fueron utilizados por países como Argentina, Brasil, Chile, México, Perú y Filipinas.

Las conversiones de deuda involucrando a los acreedores oficiales bilaterales comenzaron en los noventa. Las operaciones de conversión suponen la transformación de un pasivo en otro con diferentes características de desembolso y/o denominación de moneda. No se extingue la obligación (como en el caso de una recompra de deuda) pero



COLABORACIONES

se mejora la liquidez de la obligación y las perspectivas de su reembolso para el país acreedor al mismo tiempo que facilita los términos del desembolso para el país deudor.

Los tipos de conversión de deuda oficial más habituales son los siguientes: Deuda por Inversiones Privadas, Deuda por Ayuda o Desarrollo y Deuda por Naturaleza.

Deuda por Inversiones Privadas

Los agentes que intervienen son los siguientes: Gobierno acreedor, inversor y Gobierno deudor.

Aunque los detalles pueden diferir de un país a otro, el mecanismo implica los pasos siguientes:

— Un acreedor vende con descuento una deuda pendiente soberana o garantizada.

— Un inversor compra la deuda con un descuento y la presenta al Banco Central del país deudor que rescata la deuda en moneda local al tipo de cambio oficial.

— El inversor realiza su operación de inversión usando esta moneda local.

Un país deudor que quiera negociar un programa de conversión necesita tomar entre otras, las decisiones siguientes:

— Optar por un mecanismo de aprobación por operación o uno, más general, basado en categorías más amplias de deuda o acreedores.

— Definir las categorías de deuda elegibles para la conversión.

— Establecer una cantidad o calendario de depósitos de moneda local para ser intercambiados por deuda.

— Areas de inversión prioritarias.

— Regulación sobre repatriación de capitales y dividendos.

El inversor privado tendrá que tener en cuenta las circunstancias siguientes:

— Comparación con las condiciones de repatriación del capital y dividendos de inversiones directas.

— Tratamiento fiscal de la ganancia por la diferencia entre el precio de adquisición y la tasa de redención (1)

(1) Por tasa de redención se entiende el porcentaje del valor nominal que el país deudor paga por un título de deuda.

Deuda por Ayuda o por Desarrollo

Involucra a un Gobierno acreedor que convierte su deuda en moneda local, casi siempre con descuento, con el compromiso por parte del país deudor de que empleará el equivalente en moneda local en un proyecto de desarrollo acordado previamente con el país acreedor.

Este tipo de conversiones puede incorporar una ONG extranjera que adquiere la deuda de un Gobierno acreedor original con un descuento usando sus propios recursos, vendiéndosela de nuevo al país deudor con el compromiso de que los importes en moneda local se empleen en un proyecto de desarrollo.

Otra variación es transferir el equivalente en moneda local a una ONG del país deudor.

Deuda por Naturaleza

Se trata de una variación similar a la anterior con la diferencia de que los fondos se usan para proyectos que mejoren y protejan el medio ambiente del país deudor. En algunos casos, los países acreedores han negociado acuerdos de este tipo al verse negativamente afectados por las contaminaciones producidas en el país deudor.



COLABORACIONES

3. Efectos positivos y negativos de las conversiones

Efectos potenciales positivos

Para los países deudores

Como herramienta de desarrollo, la conversión de deuda puede presentar numerosos efectos positivos:

— Reducciones de deuda si la operación se realiza con descuento, particularmente sobre la deuda comercial. A través del descuento, la conversión reduce el peso de la deuda y facilita el acceso del país a los mercados internacionales de capitales.

— En el supuesto de que los dividendos sean repatriados más tarde que el calendario del servicio de la deuda sobre el préstamo original, el país ve mejorada su situación de reservas, aunque en cualquier caso, se reduce el servicio de la deuda.

— Incentivo del proceso de privatizaciones y contribución al desarrollo de mercados locales de capitales.

— Las reinversiones de los flujos de dividendos puede proporcionar una fuente de fondos adicional.

— Aumento de la inversión directa extranjera, o de cartera, antes limitada por el peso de la deuda externa, que puede beneficiar el crecimiento económico del país.

— Promoción de exportaciones y sustitución de importaciones. Teniendo en cuenta que la inversión adicional se suele dirigir a los sectores comercializables, se mejorarán los resultados en materia de intercambios con el exterior.

— Aumento de los ingresos por fiscalidad de dividendos y tasas de redención.

— La existencia de un programa de conversión envía una señal positiva al mercado en el sentido de que un país quiere inversiones. Los descuentos inherentes a la conversión de deuda pueden adelantar la inversión extranjera en la creencia de que las condiciones de adquisición de activos domésticos son más favorables en ese momento.

— La conversión puede reforzar al sector privado local, contribuyendo a recuperar la inversión privada doméstica.

— La conversión de deuda puede servir para financiar proyectos de ONGs, que por sus recursos limitados no llegan a acometerse.

Para los inversores

— Adquiere capital para invertir en condiciones más favorables como consecuencia del descuento.

— Puede diversificar las fuentes de flujo de fondos y de producción, y repartir el coste entre varias monedas.

Para el país acreedor

— Existen muchos incentivos en la medida en que pueda resultar más ventajoso vender deuda con un descuento y reinvertir los importes, que mantener la deuda con perspectivas inciertas de recobro.

— Aumento del valor de la deuda no convertida.

Efectos negativos

— Puede desvirtuar el significado de la conversión si es utilizada por los inversores extranjeros para asegurarse la autorización para invertir.

— Si se hacen a gran escala pueden tener efectos adversos sobre la política fiscal y monetaria del país deudor:

a) El *impacto monetario* dependerá de cómo se financie la parte local de la operación. Si el Gobierno opta por una emisión de bonos al sector privado, el impacto monetario neto es nulo; pero si se opta por el aumento de la oferta monetaria pueden aumentar las presiones inflacionistas.

Para mitigar el impacto inflacionario, los Gobiernos deudores pueden limitar cada operación a las necesidades inmediatas de los proyectos y asegurarse de que los fondos en moneda local están en los límites de la prudencia fiscal.

Hasta cierto punto, los potenciales efectos inflacionarios pueden mitigarse limitando el uso de conversiones para privatización de empresas estatales o pidiendo a la empresa local que se adquiere que devuelva por la misma cantidad cualquier crédito doméstico al Banco Central.

La financiación a través de depósitos en los mercados domésticos de capital pueden resultar en previsiones al alza de los tipos de interés, constriñendo a los agentes económicos domésticos.

b) Desde el *punto de vista fiscal*, la sustitución de pasivos extranjeros por obligaciones domésticas puede aumentar las obligaciones del servicio de la deuda del Gobierno, si el tipo de interés doméstico es mayor que el tipo aplicado a la deuda externa.

En el caso de Deuda por Desarrollo, el proyecto puede acarrear gastos futuros recurrentes para el sector público del país deudor.

— Puede ocurrir que los fondos locales generados por la inversión sean repatriados fuera del país sin beneficio directo para el país deudor y en detrimento de sus escasas reservas exteriores.

— El problema de la adicionalidad, que se genera cuando la conversión financia una inver-



COLABORACIONES

sión que de todas formas va a tener lugar. Si la inversión se hubiera realizado sin conversión, el país deudor hubiera aumentado sus divisas para intercambiar por moneda local con la que hacer la inversión.

Para solventar el problema de la adicionalidad se puede exigir al inversor proporcionar nuevo dinero para poder participar en el Programa.

En cualquier caso, los Gobiernos deudores deben ser cuidadosos para asegurar que las conversiones no minan las políticas macroeconómicas y son transparentes, evitando la simple subsidiación.

— Las conversiones de deuda pueden absorber nuevos recursos en capital, costosos para los países emergentes que están obligados a otorgar una ventaja financiera significativa a los inversores ya comprometidos en proyectos.

— Existe el riesgo de que un descuento significativo sea interpretado como una señal de desconfianza sobre la economía del deudor y pueda desanimar las inversiones domésticas y aumentar los tipos de interés.

Como se ha indicado antes, los efectos problemáticos de la conversión, como los monetarios o fiscales, así como el efecto neto sobre la balanza de pagos o los riesgos de subvención no pueden ser ignorados pero sí contrarrestados desde un principio. La mejor manera es asegurando que los efectos positivos de las conversiones de deuda tengan efectivamente lugar. Para ello es conveniente que se den las circunstancias siguientes:

— Situación macroeconómica sólida para asegurar un impacto positivo sostenible de la conversión de deuda sobre el crecimiento del país deudor.

— La gestión por parte del país deudor debería tener en consideración la carga presupuestaria que suponen las contrapartes en moneda local de las operaciones de conversión de deuda. Además, la conversión de deuda sería efectiva si es parte de una política global que hace al país más atractivo para las inversiones extranjeras.

— En el caso de Conversiones de Deuda por Ayuda, la elección de los sectores relevantes se convierte en un elemento importante.

— Procedimientos de Gobierno estrictos y transparentes. La obligación de liquidación en

moneda local e implementación de inversiones reales locales adquieren relevancia para garantizar el éxito de las conversiones.

— Coherencia financiera. La tasa de redención para el país deudor no puede ser más elevada que el valor de la deuda pendiente después de la cancelación garantizada o susceptible de ser acordada por el Club de París.

— Coordinación entre acreedores del Club de París. El beneficio de la reducción de deuda se reparte entre los acreedores de manera directamente proporcional a sus tenencias de deuda, por lo que serán los acreedores principales los que tengan un mayor interés en este tipo de operaciones que impliquen condonación parcial. Ahora bien, la transparencia total en las operaciones llevadas a cabo por acreedores permitirá la coordinación (calendario, cantidades, descuentos) sobre las operaciones realizadas con el objeto de evitar los efectos negativos para el deudor.

— Los Gobiernos deudores pueden superar los problemas descritos de adicionalidad cuando preparen las operaciones de conversión seleccionando y aprobando sólo los proyectos que supongan gasto adicional.

4. La política de conversión de deuda en España

España ha sido un participante activo en las operaciones de conversión de deuda tras la decisión de septiembre de 1990 del Club de París de introducir cláusulas de conversión de deuda en los Acuerdos Multilaterales.

El marco legal en el que se mueve España comprende los acuerdos del Club de París, la legislación española y las legislaciones de los países deudores.

Los acuerdos del Club de París están dirigidos a preservar los intereses del conjunto de los acreedores frente a la realización de acciones unilaterales y a no distorsionar las políticas de ajuste que realiza el país deudor. Las disposiciones del Club de París son de obligado cumplimiento y señalan ciertas limitaciones a la hora de realizar operaciones de conversión, como ya se ha apuntado.

La deuda procedente de créditos de Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD) puede ser libremente



COLABORACIONES

convertida sin límite alguno. No así la deuda procedente de créditos comerciales oficialmente garantizados. Para su conversión, es preciso que esta posibilidad sea contemplada en una cláusula de conversión en el Acuerdo Multilateral. Además, la operación debe ser realizada sobre la base de la voluntariedad, que implica el consentimiento tácito o expreso del país acreedor y el deudor. Sobre las operaciones de conversión realizadas por cada país acreedor se establecen límites que han sido aumentados recientemente, dando lugar a que cada país cuente con unas cantidades máximas diferentes, en función del momento en que su deuda haya sido reestructurada. Inicialmente, sólo podía ser convertido un 10 por 100 de la deuda viva en poder del país acreedor a una determinada fecha. Posteriormente, este límite ha sufrido dos revisiones al alza, siendo para los Acuerdos nuevos del 20 por 100 de la deuda viva y para Marruecos y Jordania del 30 por 100.

En cuanto a la legislación española, la base legal para la realización de operaciones de conversión de deuda es la Ley Presupuestaria 4/1990, tanto para la deuda derivada de créditos del Fondo de Ayuda al Desarrollo (FAD) como para la deuda comercial garantizada por CESCE.

En cuanto a la deuda FAD, el artículo 57 de la Ley estipula que el Ministerio de Economía y Hacienda puede proponer al Consejo de Ministros la cancelación total o parcial de los préstamos oficiales bilaterales existentes en el marco de los acuerdos de reestructuración bilaterales o multilaterales acordados por el Ministerio de Economía en nombre del Estado.

Por lo que respecta a la deuda CESCE, el artículo 58 de la Ley señala que CESCE puede participar en los acuerdos de reestructuración de deuda que impliquen reestructuración y reducción de deuda que afecte a la totalidad de un crédito, aunque tal crédito no haya vencido. Adicionalmente, los créditos garantizados pueden ser usados en el caso de las operaciones de conversión de deuda debiendo obtener la aprobación previa del Ministerio de Economía y Hacienda.

Por último, también hay que tener en cuenta la legislación de algunos países deudores, que requiere autorizaciones especiales para la conversión de la deuda, como por ejemplo, del Parla-

mento o el Presidente. Estas precauciones, relativamente infrecuentes, pueden afectar a la manera en que la conversión debe ser llevada a cabo o a las cantidades que pueden ser convertidas.

Hasta 1998, España sólo realizó operaciones aisladas de venta de deuda a través de intermediarios financieros y negoció Programas de Conversión de Deuda en Inversiones Privadas. En 1999 se firman los primeros Programas de Conversión en Inversión Pública a través de la creación de fondos de contravalor.

Los países con los que España ha negociado Programas de Conversión de Deuda en Inversiones Privadas han sido Marruecos, Bulgaria y Jordania. Con Marruecos, se agotó el saldo de deuda disponible en julio de 1999 y con Bulgaria y Jordania los programas están plenamente en vigor.

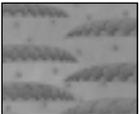
En los tres casos, la secuencia de las operaciones de conversión es la misma:

1. España llega a un acuerdo con el país deudor con respecto a la realización de la conversión, los sectores de interés para la inversión, la tasa de redención de la deuda, plazos y demás cuestiones de detalle.

2. España ofrece la cantidad de deuda acordada para ser vendida a los inversores privados interesados en realizar operaciones en el país deudor. El precio de venta a los inversores resultará de aplicar un determinado descuento sobre el valor nominal de la deuda.

Aquí conviene aclarar que el reparto de los beneficios de la operación de conversión entre sus participantes depende de la fijación de una tasa adecuada de redención y del precio de venta de la deuda. En efecto, la valoración de la deuda de los países con dificultades para su pago está determinada por la percepción subjetiva de la probabilidad de cobro por parte de los inversores. Puesto que ésta no es una magnitud observable, únicamente la existencia de un mercado eficiente y amplio de deuda podría permitir una valoración objetiva mediante los precios en él determinados, pero desgraciadamente la cantidad de deuda soberana negociada es muy escasa.

En estas condiciones, pequeñas operaciones realizadas por agentes que no necesariamente persiguen la simple realización de inversiones rentables, pueden tener importantes efectos sobre el



COLABORACIONES

precio, dejando éste de ser un indicador adecuado del valor de la deuda. Concretamente, transacciones en términos concesionales con fines políticos, operaciones de conversión y recompras anónimas por el país deudor, pueden deprimir los precios. La determinación del precio deberá hacerse teniendo en cuenta, entre otros factores, las posibilidades de pago reales del país deudor y el precio que eventualmente hayan negociado otros acreedores.

3. Los inversores que adquieren la deuda al Estado español, la presentan ante las autoridades económicas del país deudor, que la redimen en moneda local a un tipo de cambio determinado y a un precio o tasa de redención también determinado, superior, lógicamente, al de la venta por el Estado acreedor.

Los fondos así obtenidos, únicamente podrán ser utilizados para la inversión en proyectos previamente aprobados por las autoridades económicas del país deudor, dentro de su territorio.

En definitiva, el mecanismo resulta ser una ayuda a la inversión privada en el país deudor procedente del país acreedor. La cuantía de esta ayuda puede ser calculada mediante la siguiente fórmula:

$$\text{Ayuda porcentual} = (\text{Precio redención} - \text{Precio venta}) / \text{Precio Redención}.$$

El volumen de deuda afectado al Programa de Marruecos ascendió a 10.875 millones de pesetas y su funcionamiento fue muy exitoso. Con Bulgaria, el importe asciende a 4.650 millones de pesetas y está ligado al programa de privatizaciones del Gobierno búlgaro.

Por último, el Programa con Jordania, recientemente firmado, asciende a 12 millones de dólares.

En el Programa de Marruecos participaron 20 empresas españolas que invirtieron fundamentalmente en los sectores metalúrgico, textil, eléctrico y alimentación. En el caso de Bulgaria se han concluido dos operaciones de minería y seguros, y existen otras tantas en cartera.

Por otra parte, en los últimos meses, España ha firmado Programas de Conversión de Deuda en Inversiones Públicas, que son entendidos como una condonación específicamente dirigida a facilitar la inversión pública en el país deudor. El

mecanismo de conversión es más simple que el anterior. Una vez alcanzado un acuerdo con respecto a la cantidad de deuda a convertir, España cancela esta deuda en el momento en que por parte del país deudor se tiene conocimiento de la creación de un fondo de contravalor en moneda local, destinado a la financiación de las inversiones acordadas, por una cantidad equivalente a la deuda cancelada, a la par o descontada.

España, por tanto, no recibe pago alguno a diferencia de los Programas de Conversión en Inversiones Privadas. Esta aparente falta de contrapartida beneficiosa y la importancia que algunos modelos de crecimiento económico otorgan a la inversión pública, hacen que esta forma de conversión se plantee como una ayuda al desarrollo. Sin embargo, hay un gran número de razones para que España tenga interés en favorecer un determinado tipo de inversiones públicas en el país deudor, como pueden ser la ventaja competitiva de las empresas españolas exportadoras en determinado tipo de proyectos o la importancia económica de determinadas regiones del país deudor para el acreedor, bien sea por producción de energía o tránsito de mercancías, por ejemplo.

En todo caso, las acciones que se han enumerado no siempre suceden instantáneamente. La cancelación de la deuda contra la apertura de un fondo de contravalor que únicamente se hace disponible transcurrido un determinado plazo, permite al país deudor encontrar la financiación necesaria con mayor comodidad, ya que el importe del fondo se contabilizará en el período en que se haga disponible.

En la actualidad, España tiene Fondos de Contravalor en funcionamiento con seis países:

— *Costa Rica* por importe de 4,68 millones de dólares y 50,97 millones de pesetas para proyectos medioambientales.

— *Perú*, por importe de 2,17 millones de dólares y 706 millones de pesetas para la Lucha contra la Droga.

— *El Salvador, Honduras y Nicaragua* (con importes de 0,3 millones de dólares, 17,5 millones de dólares y 14,9 millones de dólares, respectivamente) para la reconstrucción del país tras el huracán Mitch.



COLABORACIONES

— *República Dominicana*, con un importe de 2,8 millones de dólares para reconstrucción tras el huracán George.

Este tratamiento dinámico de la deuda externa por parte española a través de la conversión se enmarca en la gestión global que se lleva a cabo desde el Ministerio de Economía, puesto que la conversión de deuda es sólo una herramienta más de la gestión activa de la deuda, pero no la única. Debido a las restricciones anteriormente mencionadas que pesan sobre la liquidación de deuda comercial, no cabe pensar en una gran reducción del volumen total por estos medios.

Actualmente, en el Club de París se aplican dos tratamientos en la refinanciación de la deuda, que implican una condonación parcial para los países más pobres. El Tratamiento Nápoles, que contempla condonaciones que van del 50 por 100 al 67 por 100 de la deuda consolidada y la Iniciativa HIPC (*Highly Indebted Poor Countries*), reforzada en junio de 1999, que eleva ese porcentaje hasta el 90 por 100 de la deuda comercial y el 100 por 100 de la deuda AOD, en ambos casos, anterior a la fecha de corte. La elegibilidad para cada uno de estos tratamientos se determina teniendo en cuenta los niveles de renta y de endeudamiento del país deudor.

La actitud de cada uno de los países acreedores del Club de París frente a las conversiones de deuda difiere en función de las circunstancias de cada uno de ellos. En el período 1989-1999 en el Club de París se han realizado operaciones de conversión que implican a 13 países acreedores y 35 países deudores.

Hay países que convierten deuda comercial con garantía del Estado y deuda AOD como es el caso de España.

Otros países no convierten deuda AOD o lo hacen en escasa cuantía al requerir la autorización del Parlamento. Por el contrario, hay países acreedores que no convierten créditos comerciales o que mantienen una actitud pasiva, recibiendo ofertas de los agentes interesados.

De los 13 países acreedores, los más activos en conversión de deuda han sido Francia, Suiza y España. Por el lado de los deudores, los países que más conversión de deuda han realizado han

sido Egipto (sobre todo en el período 1993-1996), Marruecos y Perú.

Por lo que respecta a las posibilidades de conversión más utilizadas en estos años, el 51,3 por 100 han sido conversiones en Inversiones Privadas; el 40 por 100 conversiones por Naturaleza o Ayuda y el resto, otras clases de conversión.

Las cifras españolas correspondientes a los tres últimos años (1997-1999), nos indican que España ha convertido deuda en Inversiones Privadas por valor de 2.136,7 millones de pesetas en 1997 (con Marruecos y Egipto), 5.528,9 millones en 1998 (con Marruecos, Egipto y Mozambique) y 849,305 millones en 1999 (con Marruecos y Bulgaria). Estas cantidades resultan de la diferencia entre el valor nominal de la deuda vendida y el valor efectivo recibido, que es lo que el Comité Ayuda al Desarrollo de la OCDE contabiliza como condonación de la deuda.

En relación con los Fondos de Contravalor, en 1998 España convirtió deuda por valor de 2.610 millones de pesetas correspondientes a la deuda comprometida en los Programas de Conversión con El Salvador, República Dominicana, Honduras y Nicaragua que se firmaron posteriormente.

En 1999, la conversión de deuda en fondos de contravalor ascendió a 1.892 millones de pesetas y se refiere a la deuda incluida en los Programas firmados con Costa Rica y Perú.

5. Conclusiones

La conversión de deuda externa oficial es un fenómeno relativamente reciente. Hasta finales de 1990, el Club de París no admite la realización de ventas o transferencias de deuda por parte de los países acreedores miembros.

Una operación de conversión consiste, básicamente, en la transformación de la naturaleza de las obligaciones que emanan de la deuda exterior viva de un determinado país. Bajo esta amplia definición se incluyen, como hemos visto, un buen número de operaciones que presentan una concesionalidad variable para el país deudor. La conversión de deuda puede tener implícito un determinado grado de condonación, y aunque ésta no es una condición necesaria, sí es el caso más frecuente en la práctica.



COLABORACIONES

La valoración de las operaciones de conversión y la cuantificación de la condonación implícita en la misma deberá siempre ser realizada mediante la comparación de la obligación existente antes de la conversión con la que genera la propia operación. Si por ejemplo, en una operación de conversión de deuda exterior en inversión privada, el país deudor se obliga a recomprar su propia deuda a los inversores que se la presenten por un 80 por 100 del valor nominal de la deuda viva al tipo de cambio vigente, la condonación implícita desde el punto de vista del deudor será del 20 por 100. Por otra parte, si el acreedor vendió la deuda al inversor por un 50 por 100 de su valor nominal, la condonación realizada por éste será del 50 por 100.

Los Programas de Conversión de Deuda se han institucionalizado en muchos países, acreedores y deudores, y forman parte integral de la gestión de la deuda y de las estrategias de negociación y son una herramienta más dentro del proceso de reducción de la deuda.

Hemos visto las ventajas potenciales y los

posibles inconvenientes de las operaciones de conversión, así como las limitaciones inherentes a la conversión de deuda oficial en contraposición con la deuda privada.

Es en este marco en el que la Administración española contempla las operaciones de conversión que conllevan, normalmente, una condonación implícita.

En un principio, España sólo efectuaba operaciones de conversión en inversiones privadas, que combinan objetivos de alivio de deuda con fomento de la inversión.

Más recientemente, nos hemos introducido en el terreno de los fondos de contravalor que condicionan que el alivio de la deuda sirva para aumentar efectivamente el desarrollo de los países deudores. El proceso está iniciado, siendo fundamental para su desarrollo la colaboración del país deudor y de los agentes que deben desarrollar los proyectos, y es de esperar que en breve se produzcan los efectos beneficiosos que todos deseamos.



COLABORACIONES