

# La conversión de deuda por naturaleza

Facundo Gómez Minujín\*

En tiempos recientes se ha establecido un medio importante para abatir la deuda externa comercial de un país: su conversión por naturaleza, que constituye una variante del mecanismo de intercambiarla por capital. La economía que recurre a este sistema emite instrumentos financieros equivalentes al monto de su débito a fin de financiar proyectos en materia de ambiente. En una transacción de ese tipo intervienen un grupo de conservación ambiental, la economía deudora y el banco acreedor.

Un intercambio típico de deuda por naturaleza se estructura del siguiente modo:

■ Una entidad de conservación internacional emplea fondos propios o donados para comprar parte de la deuda externa comercial de un país, que en el mercado secundario se cotiza muy por debajo de su valor nominal. En términos generales, la deuda de las economías deudoras se cotiza en el mercado secundario de 15 a 50 por ciento de su valor nominal, debido a las bajas expectativas de pago.

■ El grupo de conservación ambiental intercambia con el país la deuda adquirida, operación que se realiza con base en un precio negociado (o de rescate) que es siempre igual o mayor a la cotización en el mercado secundario.

■ El país deudor coloca instrumentos financieros en moneda nacional o simplemente emite moneda por el equivalente al monto negociado. Los recursos se destinan a financiar proyectos a cargo de grupos de conservación ambiental nacionales.

## Costos y beneficios

La transacción favorece a todas las partes. El país deudor reduce su pasivo, el grupo de conservación internacional puede aumentar el monto de su donativo original y el banco acreedor obtiene un comprador para la deuda de su cartera morosa. Empero, los beneficios y costos de una transacción de ese tipo

son de diversa índole y los participantes potenciales deben evaluarlos en forma cuidadosa.

El beneficio monetario que obtiene el grupo de conservación ambiental depende del precio de rescate que logra negociar. Es decir, cuanto mayor sea el que la nación deudora esté dispuesta a pagar, superior a la cotización de la deuda en el mercado secundario, mayor será el donativo del grupo de conservación. Otro de los beneficios se vincula a la naturaleza misma de estos grupos, ya que si se efectúa un proyecto específico para preservar el ambiente, el grupo donante habrá cumplido con su objetivo. También existen otros beneficios colaterales, como la relación creada entre el grupo conservacionista y los bancos acreedores, la influencia que los primeros logran tener en los países donatarios, así como la publicidad y notoriedad que adquieren al participar en operaciones de esa índole.

Como se dijo, los bancos acreedores obtienen un comprador para la deuda de su cartera morosa. Sin embargo, en varias ocasiones los grupos de conservación ambiental los han presionado para que la donen en lugar de venderla. Con el fin de estimular a los bancos a que lo hagan, en 1988 el Gobierno de Estados Unidos emitió la regulación impositiva IRS 87-124. Con base en esa norma, el banco donante puede recibir una deducción impositiva por el equivalente al valor nominal del pasivo que haya donado en lugar de una deducción por el precio de la deuda en el mercado secundario. No obstante, los bancos aún reciben mayores beneficios financieros del sistema fiscal estadounidense si venden la deuda y luego obtienen una deducción impositiva por la diferencia entre el precio de venta y el valor nominal. Por tanto, a las instituciones acreedoras sólo les interesa participar mediante la venta de deuda.

En cuanto al país deudor, el principal beneficio es la reducción de su deuda externa en un monto igual al valor nominal de los títulos intercambiados por el grupo de conservación ambiental, amén de que también disminuyen los intereses, beneficiándose así la balanza de pagos. Otra ventaja es que mediante ese mecanismo la nación deudora puede controlar los recursos provenientes del grupo conservacionista, pues cuando el donativo lo entrega directamente una entidad internacional a otra nacional, el Gobierno no tiene injerencia alguna en el proyecto ambiental.

El grupo de conservación ambiental internacional poco tiene que perder en ese tipo de transacciones. Empero, antes de parti-

\* Abogado del Departamento Legal del BID. Las opiniones expresadas en este trabajo son personales.

cipar deberá ponderar qué resulta más conveniente: efectuar la donación en forma directa, sin que intervenga el Gobierno, o mediante la conversión de deuda por naturaleza. Cuanto más alto sea el precio de rescate de la deuda con respecto a su costo en el mercado secundario, más le convendrá emplear el segundo mecanismo. Por el contrario, si el precio de rescate se aproxima al que pagó en el mercado secundario, le resultará más ventajoso hacer una donación directa, para no pagar los costos de transacción por la compra de la deuda ni lidiar con el Gobierno. Es decir, cuanto más se incremente el monto de su donación original más le convendrá participar.

El banco acreedor nada puede perder, pues su participación se limita a vender al grupo conservacionista parte de la deuda de su cartera morosa que se cotiza en el mercado secundario.

Existe la opinión de que al país deudor de ninguna manera le favorece participar en mecanismos de reducción, pues paga un precio de rescate por una deuda marginal que de hecho no se podrá cubrir. Por tanto, es importante que el país deudor determine si el donativo del grupo de conservación se hubiera efectuado aun sin existir el mecanismo de conversión de deuda por naturaleza. De ser así, es posible que le convenga más recibir la donación en forma directa sin tener que pagar ningún precio de rescate por su pasivo externo.

El mecanismo de conversión puede resultar inflacionario si el país tiene que emitir circulante para cubrir el pago de la deuda al precio de rescate acordado. Por el contrario, si no fuese necesario emitir moneda porque se canalizarían fondos del presupuesto asignado por el Gobierno para proyectos ambientales o recursos destinados a pagar los intereses de la deuda externa original (antes de que fuera reducida), entonces no se generarían presiones inflacionarias.

### Algunas experiencias

El mecanismo de conversión de deuda por naturaleza se ha empleado en Bolivia, Costa Rica, Ecuador, Filipinas, Madagascar, México, Polonia, la República Dominicana y Zambia. En seguida se hace referencia a los casos de Bolivia, por ser el primer país en utilizar este mecanismo, de Costa Rica, por ser el programa más extenso, y de México, por ser el más reciente.

En 1987 el grupo Conservation International adquirió en el mercado secundario 650 000 dólares de deuda comercial boliviana, la cual se cotizaba en ese momento a 15 centavos por dólar de deuda, por lo que el desembolso fue de cerca de 100 000 dólares. La deuda se intercambiaba por el compromiso del Gobierno boliviano de integrar un fondo de 250 000 dólares (150 000 aportados por la Agencia Internacional para el Desarrollo y el resto por el Gobierno) y de entregar en forma de tenencia 1 480 000 hectáreas para un proyecto ambiental destinado a preservar tres áreas naturales que forman parte de la cuenca del Amazonas.

Costa Rica ha sido el país que más deuda comercial ha reducido mediante ese mecanismo (75 millones de dólares). Entre los grupos participantes se encuentran la World Wildlife Foundation, el Nature Conservancy y también los gobiernos de Suecia y Holanda. En general, se adquirió a 15 centavos por dólar de deuda y el precio de rescate negociado fluctuó entre 30 y 70 centavos por dólar. Costa Rica pagó el precio de rescate con bonos del me-

dio ambiente con diversos vencimientos e intereses. Los proyectos se han orientado a preservar y reforestar diversos parques nacionales, principalmente el Guanacaste.

En febrero de 1991 México firmó un acuerdo de este tipo con el grupo Conservation International, que adquirió cuatro millones de dólares de deuda comercial mexicana en el mercado secundario a 45 centavos por dólar de deuda. México se comprometió a invertir el equivalente a 2.6 millones de dólares en pesos mexicanos en proyectos ambientales que deberán estar concluidos en 1994. Los más importantes son para preservar el bosque tropical de la región lacandona, el más grande de América del Norte, y establecer centros de investigación en esa área.

### Conclusiones

El sustento fundamental de la conversión de deuda por naturaleza es que el pasivo se cotice a un precio notablemente inferior al de su valor nominal. Cuanto menor sea el precio de la deuda en el mercado secundario mayor será el beneficio de ese mecanismo, pues el grupo de conservación internacional podrá incrementar su donativo original sin que el país tenga que pagar un precio de rescate elevado.

El mecanismo de conversión de deuda por naturaleza, al igual que cualquier otro que reduzca el débito, se podrá emplear mientras exista cierta posibilidad de que el país deudor pague su débito y sus intereses. Cuando la deuda sea considerada enteramente marginal, al país nunca le convendrá pagar un precio de rescate superior al del mercado secundario, pues ello implicaría subsidiar el precio de su deuda externa.

La conversión de deuda por naturaleza podría incrementarse en forma notable si los bancos acreedores donaran la deuda de su cartera morosa en lugar de venderla a los grupos de conservación ambiental. Sin embargo, ello implica modificar las regulaciones de los países acreedores para que los bancos obtengan beneficios fiscales al efectuar la donación.

Es importante destacar, por último, que el principal beneficio del mecanismo no es tanto la reducción de la deuda externa del país (ésta disminuye en un porcentaje mínimo con respecto a su monto total), sino la posibilidad de elevar las inversiones extranjeras y lograr que el país aumente en forma considerable el monto de los recursos asignados a proyectos ambientales. □

### Bibliografía

- Thomas E. Lovejoy, "Aid Debtor Nations Ecology", en *The New York Times*, 4 de octubre de 1984.
- Álvaro Umaña, "Costa Rica Swaps Debt for Trees", en *The Wall Street Journal*, 6 de marzo de 1987.
- Departamento del Tesoro de Estados Unidos, "U.S. Department of Treasury Report to Congress on Debt-for-Nature Swaps", Washington, 15 de abril de 1988.
- Michael Occhiolini, *Debt For Nature Swaps*, International Economic Department, Banco Mundial, Washington, marzo de 1990.
- Thomas E. Lovejoy, "Applying Third World Debt to the Environment", en *The Washington Post*, 26 de diciembre de 1990.
- Peter Passell, "Washington Offers Mountain of Debt To Save Forests", en *The New York Times*, 22 de enero de 1991.
- Mark A. Uhlig, "Mexican Debt May Save Jungle", en *The New York Times*, 26 de febrero de 1991.