Fundación ACECOD
Asistencia Centroamericana en Comunicacion y Desarrollo
Rohrmoser, apartado 267-2010, telefono 32-2056. San José Costa Rica

ponencia:

"Alternativas de Conversión de Deuda Externa para los Países de la Región Centroamericana"

seminario taller:

"La Agricultura Sostenible en las Laderas Centroamericanas"

José, 2 de Julio de 1991

INSTITUTO INTERAMERICANO DE CIENCIAS AGRICOLAS

(IICA)

"ALTERNATIVAS DE CONVERSION DE DEUDA EXTERNA PARA LOS PAISES DE LA REGION CENTROAMERICANA"

ORGANISMO EJECUTOR :

FUNDACION ACECOD

ELABORADO POR :

Ing. Gamaliel Alvarado B.

Lic. Roberto Avendaño Ch.

Ing. Carlos Isaac Pérez M.

San José, Costa Rica - Junio de 1991

INDICE DE CONTENIDOS

PAGINA

I.- INTRODUCCION 1

II.- EL DESCUENTO DE LA DEUDA 2

III.- MODALIDADES DE CONVERSION 3

IV.- EL MECANISMO OPERATIVO DE LA CONVERSION DE DEUDA EXTERNA

1.- Descripción General del Proceso 7

2.- Instituciones Participantes 8

3.- Etapas del Proceso Operativo 9

4.- Esquema General Operativo 11

V.- LA DEUDA EXTERNA DE LOS PAISES CENTROAMERICANOS 13

VI.- ALTERNATIVAS DE CANJES DE DEUDA EXTERNA PARA LOS PAISES DE AMERICA CENTRAL

1.- El Plan Brady 18

2.- La Iniciativa de las Américas 19

VII.- CONCLUSIONES 25

VIII.- BIBLIOGRAFIA 28

I.- INTRODUCCION

En 1982, México, uno de los grandes deudores latinoamericanos, incurre en una moratoria de pagos a sus acreedores externos, desencadenando una crisis que en un momento dado se pensó iba a ocasionar el colapso de todo el sistema financiero internacional. Sin embargo y a pesar que una gran cantidad de países en desarrollo siguieron el ejemplo mexicano, la crisis se ha podido paliar principalmente por la búsqueda de nuevas soluciones y alternativas para afrontar ese gravísimo problema.

En un plazo de casi 10 años, se han presentado diferentes soluciones para aminorar la crisis, de las cuales las más conocidas son: el Plan Baker de 1985, el "Menú" de opciones de 1987, el Plan Brady anunciado el 10 de marzo de 1989 y la llamada "Iniciativa de las Américas" dada a conocer el 27 de junio de 1990 por el Presidente de los Estados Unidos (George Bush).

En esa gama de propuestas, también cabe mencionar ideas de algunos países en vías de desarrollo, como el caso de Perú, donde su ex-presidente Allan García, solicitó la asignación del 10% de los ingresos por exportaciones como tope para el servicio; asimismo, el señor Fidel Castro propuso el rechazo total de la deuda, al justificar las serias limitaciones que su atención ocasiona al desarrollo de los países del tercer mundo.

Dentro de todos esos planteamientos, surgen los esquemas de conversión de deuda externa, como una alternativa más en el "Menú" general de opciones tendientes a refinanciar, readecuar, reprogramar o reducir el voluminoso débito externo.

Sin entrar en demasiados tecnicismos, el propósito de este documento es presentar una visión general sobre el mecanismo de conversión de deuda externa, que permita al lector obtener sus propias aplicaciones prácticas, tomando como base el caso de Costa Rica, al ser uno de los países que más experiencias ha desarrollado en la región centromaericana.

Para los estudiosos que quieren ahondar en el tema se ofrece en el Capítulo VIII una bibliografía para su consulta.

II.- EL DESCUENTO DE LA DEUDA

Antes de entrar en el tema de la conversión o canje, es necesario hacer referencia a la misma estructura de la deuda, para lo cual tomamos como referencia el caso de Costa Rica, haciendo la observación de que es un formato estándar y que comprende únicamente el débito del sector público.

Cuadro No.1

Costa Rica
Saldo de la Deuda Pública Externa

TIPO DE DEUDA	MONTO EN MILES (al 31/12/89)	DE DOLARES (1) (al 31/12/90)
Banca Comercial	1471.8	632.1
Multilateral	1191.6	1179.0
Bilateral	1067.9	1321.5
Bonos y FRN	55.2	30.0
Proveedores	13.7	10.0
T O T A L	3800.2	3172.6

Fuente : BCCR - 1991

Con posterioridad al inicio de la crisis de la deuda en 1982, el rubro más sensitivo y por ende el más afectado, es el correspondiente al de la "deuda comercial" en poder de los bancos privados internacionales, que vieronMweriamente afectadas sus carteras de préstamos conforme los países incurrían en moratorias, de tal suerte que se empezó a desarrollar un fuerte mercado secundario al que acudieron esas entidades bancarias para vender sus tenencias de deuda, lógicamente a menos del 100% de su valor nominal. Algunos datos de las cotizaciones de la deuda comercial costarricense las que se indican en el Cuadro No.2 :

1

1) El saldo de la deuda comercial es posterior a la firma de los acuerdos de recompra bajo las condiciones del Plan Brady en mayo de 1990.

Cuadro No.2

Cotizaciones de la Deuda Comercial
Costarricense en el Mercado Secundario

PERIODO	PRECIO DEL VALOR NOMINAL (%)
Dic. 86	36
Dic. 87	15
Dic. 88	12
Dic. 89	17
Dic. 90	35

Fuente : BCCR - 1991

Es precisamente el descuento de la deuda lo que dio origen a los diferentes mecanismos o programas de conversión, dado que los prestatarios vieron una forma de capturar parte de ese descuento canjeando su deuda por menos de su valor nominal y al mismo tiempo impulsar ciertas actividades económicas de especial interés, como la generación de divisas, desarrollo de áreas deterioradas y aún la privatización de entidades públicas.

III.- MODALIDADES DE CONVERSION

Conforme el mercado secundario de la deuda comercial adquiría un mayor desarrollo y los países prestatarios obtenían un mejor conocimiento de la utilización del "papel" de la deuda para adaptarlo a sus propias necesidades, empezaron a surgir una serie de variaciones al esquema original de la conversión o canje, tales como: deuda por deuda, deuda para desarrollo, deuda por productos, deuda para naturaleza, etc.

El mecanismo original, en forma simplificada, se puede resumir así: el gobierno o el banco central de un país determinado establecen las actividades que quieren desarrollar ya sea en forma general o caso por caso, poniendo a disposición la normativa correspondiente. Los interesados someten a las autoridades gubernamentales los proyectos que desean desarrollar y las condiciones financieras bajo las cuales quieren efectuar el canje, que en algunos casos implican un cierto proceso de negociación, principalmente por el porcentaje de descuento aceptable para ambas partes.

Una vez acordada la transacción, se procede a su formalización la cual consiste en la entrega física de los documentos de deuda o alguna evidencia de su transferencia. En ese momento se cancela el débito externo y se entrega al interesado ya sea efectivo, títulos de deuda interna o una combinación de ambos.

El procedimiento anterior hace necesario distinguir dos tipos de operaciones de canje: aquellas con fines comerciales y las transacciones con un propósito o actividad específica, consideradas de beneficio o interés social, como la conservación de recursos naturales, protección del medio ambiente, desarrollo educativo, fortalecimiento a micro-empresas, etc.

En el caso de la conversión con fines comerciales, son las transacciones que buscan una cierta rentabilidad por parte de los tenedores originales o de los compradores en el mercado secundario, con el propósito de efectuar la repatriación de sus inversiones y dividendos, para disminuir pérdidas u obtener utilidades.

Es así como los estudiosos de esta materia ubican los orígenes de la conversión en Turquía a mediados de los años 70. Posteriormente Brasil, en 1981, tuvo en práctica un programa semiformal. Con el inicio de la crisis de la deuda en 1982, ese país aumentó considerablemente sus transacciones de canje, a raíz de los convenios de reestructuración de 1982, de esta forma se puso en práctica el primer esquema de conversión posterior al inicio de la crisis.

Es necesario mencionar que Chile es considerado el país más exitoso en sus programas de conversión, regulados por los capítulos 18 y 19 del "Compendio de Normas de Cambios Internacionales" del Banco Central, puestos en práctica a mediados de 1985.

A pesar de que el programa chileno, no está libre de críticas, su éxito ha sido un factor muy importante para convencer a otros países latinoamericanos para diseñar sus propios esquemas de conversión, de los cuales tal vez el más importante es el programa mexicano de 1986 y el último acordado con los bancos internacionales en 1989 bajo los lineamientos del Plan Brady.

Como fue mencionado anteriormente, en el transcurso de la década de los 80, se han producido variaciones en los esquemas convencionales de conversión, de los cuales los más importantes son los siguientes:

<u>Deuda por productos</u>

A partir de 1986, Perú efectuó este tipo de transacciones.

Deuda para desarrollo

En 1988, se realizó una donación de un importante banco inglés para este fin en Sudán.

Deuda por deuda

Costa Rica ha cancelado su deuda a México, mediante la compra del papel mexicano en el mercado secundario. Asimismo, ha recibido de El Salvador la cancelación de deudas con papel costarricense.

Deuda para educación y desarrollo de la pequeña empresa

Aunque en una escala menor Costa Rica ha efectuado este tipo de operaciones.

Deuda para naturaleza

Los primeros países que cancelaron una porción de su deuda externa mediante canjes de deuda para naturaleza, han sido Bolivia y Costa Rica, países que completaron sus primeras transacciones en 1987. En el primer proyecto boliviano, un grupo conservacionista de los Estados Unidos, pagó la suma de US$100,000 por US$600,000 de valor facial de la deuda, comprometiéndose el Gobierno a establecer una reserva natural de 4 millones de acres de bosque tropical húmedo.

Existen experiencias en otros países, además de las ya mencionadas, como son Ecuador, Argentina, República Dominicana, Madagascar y Filipinas.

A la fecha, la totalidad de la deuda externa cancelada por Costa Rica mediante sus diferentes programas de conversión es de US$204.0 millones, monto que está compuesto de los siguientes rubros:

Cuadro No.3
Conversiones Realizadas en Costa Rica

PROYECTO	MILLONES DE DOLARES
Comerciales	117.8
Recursos Naturales	79.0
Otros	7.2
T O T A L	204.0

Fuente : BCCR - 1991

Como es conocido, en mayo de 1990, Costa Rica firmó un acuerdo de recompra de deuda con la banca comercial, que incluye la ejecución de un programa de conversión para proyectos exportadores y turísticos, por US$100 millones para los próximos 5 años.

Como se puede notar la experiencia costarricense en esta materia es muy amplia, logrando en los últimos años efectuar operaciones de conversión no comerciales y por medio de entidades sin fines de lucro, como son las fundaciones, entes que han visto multiplicados sus recursos financieros ya sea mediante donaciones foráneas de deuda o utilizando los fondos que anualmente reciben.

De esta forma se ha establecido una curva de aprendizaje que puede servir de base para analizar otros casos tanto en Costa Rica como en otros países latinoamericanos, por instituciones que pueden obtener beneficios de los esquemas de conversión.

A este respecto merece especial consideración lo planteado en la Iniciativa de las Américas, que estimamos es un plan que probablemente se va a extender a los otros países miembros del Club de París, estableciéndose por primera vez la utilización de deuda bilateral en los programas de conversión.

IV.- MECANISMO OPERATIVO DE LA CONVERSION DE DEUDA EXTERNA

1.- Descripción General del Proceso

Poner en marcha un sistema de conversión se requiere de una entidad de gobierno que apoye el programa, de una organización privada que aporte la deuda externa o bien los recursos financieros necesarios para su compra en los mercados financieros internacionales y de la participación y de la participación de un ente deudor como el banco central; con ello los acreedores reciben, al menos, un pago parcial por una deuda que posiblemente nunca llegaría a ser cancelada de persistir la crisis económica reinante en los países en vías de desarrollo.

Las partes involucradas en el proceso establecen un contrato en donde se especifican los términos del canje. Posteriormente el organismo privado y el banco intermediario del proceso firman un contrato de administración conocido normalmente como fideicomiso, a través del cual se definen los mecanismos de operación, con lo cual se garantiza una adecuada utilización de los recursos financieros, sujeto a los controles por parte de las instituciones de gobierno correspondientes y de los inversionistas, que también tienen acceso a auditar cualquiera de las actividades del fideicomiso.

Usualmente el banco central reconoce sólo una fracción del valor facial de los documentos de deuda externa presentados para su conversión, lo cual depende de la importancia nacional del proyecto, las características económicas y financieras y el valor del mercado de la deuda; para lo cual el banco central recibe un alivio en el flujo de pagos y adquiere un nuevo compromiso que probablemente si pueda cumplir, obteniendo además la ventaja de cancelar una deuda en moneda nacional.

En este proceso logra incrementar el capital original, de manera que el plan de inversión del proyecto también se ve favorecido. Esto hace que los inversionistas a su vez prefieran asignar recursos en los países que promuevan estos programas, al lograrse mayor provecho por cada dólar aportado.

De esta forma la entidad beneficiaria recibe y destina de acuerdo con los términos autorizados el producto de la conversión, debiendo el intermediario financiero, mantener informado al banco central sobre los logros obtenidos en el desarrollo de los programas financiados con este mecanismo.

El agente intermediario también garantiza al Banco Central, la factibilidad económica y financiera del programa, además es quien realiza la compra o la recepción de la deuda externa, conversión de títulos ante el banco central y administra los recursos financieros producto del canje.

2.- Instituciones Participantes

En el proceso de conversión intervienen varias instituciones, dos de las cuales son indispensables: el ente deudor y la organización acreedora. Sin embargo, en el mismo intervienen otras como : las intermediarias de la deuda en el mercado secundario, los bancos que realizan la operación de canje en el país deudor, las entidades gubernamentales de apoyo y el beneficiario final de los fondos.

A continuación se expondrá la función básica que desempeña cada una de estas organizaciones durante el proceso de conversión.

a.- El Organismo Deudor

Es aquella institución que debe a un acreedor o a un conjunto de acreedores una suma determinada de capital adquirido por la vía del crédito externo. Los deudores pueden ser entes públicos como ministerios, instituciones autónomas o bien el gobierno central, representado por el ministerio de hacienda o el banco central.

En algunos casos la deuda tiene su origen en el sector privado, pero por diversas circunstancias y mediante arreglos posteriores, ha sido asumida por el gobierno central.

b.- El Organismo Acreedor

Lo constituyen un conjunto de instituciones financieras que otorgaron el préstamo al ente deudor. Posteriormente a través del mercado secundario, estos bancos venden sus derechos a otras entidades financieras, las cuales se convierten en nuevos organismos acreedores.

Estas organizaciones financieras conforman una especie de sindicato de bancos y designan a uno de ellos como "Banco Agente". De esta manera pretenden garantizar el cumplimiento del contrato de crédito, coordinar sus acciones administrativas y asegurar la igualdad de tratamientos para todos y cada uno de ellos.

c.- Las Instituciones Intermediarias de Deuda Externa

El beneficiario de un proceso de conversión no necesariamente es tenedor de títulos de deuda externa, en cuyo caso debe recurrir a al mercado secundario para adquirirla. Es en estas ocasiones cuando surgen los intermediarios de deuda, quienes compran, venden o intercambian títulos de deuda externa de diversos países en vías de desarrollo.

d.- Bancos Intermediarios de una Operación de Conversión

Las instituciones deudoras de un país, al autorizar un proceso de conversión exigen la presencia de una entidad intermediaria, que por lo general es un banco, y le corresponde garantizar el cumplimiento del plan de inversión aprobado según los términos acordados entre los interesados. En algunas ocasiones este banco también ejerce la función de institución intermediaria, correspondiéndole la compra y asignación de la deuda al banco central.

e.- Instituciones Gubernamentales de Apoyo

Los programas de conversión, generalmente llevan implícito un propósito específico que puede ser apoyar la conservación de los recursos naturales, incrementar las exportaciones de un país o contribuir en el mejoramiento económico y social de ciertos sectores productivos. Debido a ello, es común que en el proceso participe al menos un ente gubernamental que promueva o apoye dicha gestión, ante el grupo decisor.

f.- El Beneficiario de la Conversión

Puede ser una empresa privada, una entidad no gubernamental, una cooperativa, una persona física o bien un conjunto de ellas. En ciertas ocasiones el mismo beneficiario es quien debe aportar los recursos financieros para adquirir la deuda externa; en otros casos cuando se trata de donaciones internacionales, el beneficiario se convierte únicamente en el usuario final de los recursos a través de créditos o donaciones en moneda local, comprometiendose a desarrollar únicamente el proyecto.

Es importante resaltar que el caso de los canjes de deuda realizadas con fines de conservación de los recursos naturales, los beneficiarios han recibido donaciones de ONG's internacionales, y de países europeos como Holanda y Suecia.

3.- Etapas del Proceso Operativo

a. Aprobación de la Conversión

Cuando un país está interesado en realizar programas de canje de deuda externa con el propósito de incentivar las inversiones o simplemente para apoyar un proyecto determinado en donde existen muchos beneficios posibles, lo común es que el país establezca normas para regular aspectos como : posibles beneficiarios, propósitos de la conversión, deuda elegible, montos del programa, condiciones de la

oferta, características financieras de conversión ofrecidas, inversiones financiables y no financiables, sistema de adjudicación y mecanismo de formalización entre otros. Con estas disposiciones el beneficiario evalúa las ventajas y desventajas tanto administrativas como financieras de su participación en el programa.

En otras ocasiones, especialmente cuando se trata de actividades específicas, como es el caso de los programas de conservación de recursos naturales, el ente gubernamental que apoya la gestión hace un planteamiento al banco central o ministerio de hacienda, exponiendo los beneficios que la conversión de deuda va a generar en el medio ambiente y los sectores productivos asociados.

Si es autorizada la conversión, los beneficiarios proceden a evaluar la rentabilidad financiera de la operación según las condiciones establecidas por el ente deudor, cuyos aspectos más relevantes son :

i. Monto autorizado para la conversión y su propósito.

ii. Tipo de deuda externa elegible.

iii. Valor de reconocimiento de los títulos.

iv. Documentos o títulos valores a entregar como producto de la conversión con sus características : tasa de cambio, plazo de amortización, tasa de interés y periodicidad de pago y período de gracia.

v. Plazo para normalizar la operación de canje.

b.- Formalización del Canje de Deuda Externa

Una vez autorizada la conversión y el beneficiario ha cuantificado sus beneficios potenciales, normalmente mediante asistencia técnica del intermediario financiero, se inicia propiamente la ejecución del programa.

Para ello se establece un convenio o acuerdo entre la entidad deudora (banco central o ministerio de hacienda), el beneficiario (personas físicas o jurídicas) y el banco intermediario nacional. En este acuerdo se tipifican las características financieras del canje, bajo las características financieras pactadas entre la institución deudora y el beneficiario. El banco intermediario acepta administrar la conversión, así como supervisar y garantizar el cumplimiento del plan de inversión a realizarse para la ejecución del proyecto.

c.- Administración de la Conversión

La institución intermediaria nacional y el beneficiario formalizan su relación mediante el establecimiento de un fideicomiso, donde se define el aporte inicial de capital, los propósitos, las actividades que se permiten financiar, el procedimiento para solicitar desembolsos, la producción de informes y las responsabilidades de los contratantes en lo que respecta al uso de los fondos del canje.

En estos intercambios normalmente se emiten documentos de largo plazo que el banco intermediario debe custodiar y girar al beneficiario conforme al plan de inversión establecido.

d.- Control y fiscalización de la Conversión

Además del control y la fiscalización que la institución financiera intermediaria ejerce sobre los fondos del canje y el plan de inversión, la institución deudora del país (banco central o ministerio de hacienda), se reserva el derecho de realizar las auditorías orientadas a verificar el cumplimiento de los compromisos adquiridos en el acuerdo original de conversión.

Cuando se trata de proyectos de recursos naturales u otras acciones de interés social, se le asigna al ministerio del ramo, la facultad de autorizar los presupuestos o plan de inversión, así como el control y seguimiento técnico del programa autorizado.

4.- Esquema General Operativo

Con el propósito de ilustrar el proceso operativo de una conversión, se expone, a manera de ejemplo y con la finalidad de dar una mayor ilustración a los lectores, las principales acciones que se han desarrollado en Costa Rica en canjes de deuda comercial en apoyo a los programas de conservación de los recursos naturales.

a.- La organización conservacionista nacional que desee acogerse al sistema de conversión de deuda externa, lo solicita por escrito al Banco Central con el aval de la máxima institución estatal rectora en materia de recursos naturales. Dicha solicitud es posteriormente conocida por la Junta Directiva del Banco quien la aprueba o deniega.

b.- Si la solicitud es aprobada, el Banco Central comunica a la organización conservacionista su resolución y las condiciones bajo las cuales debe realizarse :

i. Monto en valor facial autorizado para la conversión y su finalidad.

ii. Origen de los donantes. En este caso se indica que deben ser organizaciones internacionales interesadas en la conservación de los recursos naturales.

iii. Características de los títulos de deuda externa que deben adquirirse en el mercado secundario.

iv. Características de los bonos en moneda local que se entregarán como producto de la conversión. Ello incluye el tipo de cambio reconocido en la operación, el plazo de vencimiento y la tasa de interés anual que devengarán.

c.- El Banco Central establece que los recursos financieros producto del canje, deben depositarse en custodia y administrarse por un banco intermediario nacional. A su vez establece el plazo máximo en que debe formalizarse el canje.

d.- La organización conservacionista nacional comunica a las organizaciones internacionales donantes que sus recursos pueden destinarlos al canje de deuda aprobado por el Banco Central.

e.- Las organizaciones internacionales, por medio de un agente financiero, adquieren en el mercado secundario los títulos de deuda externa a un precio que representa un porcentaje del valor facial autorizado.

f.- Posteriormente las organizaciones internacionales donan los títulos a la organización conservacionista nacional quien a su vez lo traslada al banco intermediario escogido en su país para iniciar la transacción del canje con el Banco Central.

g.- El banco intermediario canjea los títulos de deuda externa por bonos en moneda local de acuerdo a las condiciones indicadas en el punto (b) y los deposita en un fondo de fideicomiso a nombre de la organización conservacionista nacional.

h.- Finalmente con base en las prioridades definidas por la autoridad gubernamental en recursos naturales, la organización nacional prepara los presupuestos y asigna los recursos financieros a los proyectos de conservación.

V.- LA DEUDA EXTERNA DE LOS PAISES CENTROAMERICANOS

En las últimas tres décadas, los países de América Central han venido contrayendo deudas en divisas con bancos comerciales, organismos internacionales de financiamiento y gobiernos extranjeros. Estas tres categorías de deuda externa generalmente se denominan :

a.- Deuda comercial en el caso de los bancos privados internacionales de caracter comercial que prestaron a instituciones públicas o al sector privado;

b.- Deuda multilateral en el caso de los organismos internacionales de financiamiento como el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo; y

c.- Deuda bilateral en el caso de las deudas contraídas con gobiernos extranjeros y sus instituciones, generalmente de los países industrializados como EEUU, Alemania, Francia, Italia, Japón, etc.

En el Cuadro No.4 se muestra la estructura y el saldo de la deuda externa contraída por los países del Itsmo Centroamericano en las tres categorías principales anteriormente mencionadas.

CUADRO No.4

Estructura de la Deuda Externa Centroamericana
(Miles de dólares a junio de 1990)

PAIS	COMERCIAL	BILATERAL	MULTILATERAL	TOTAL
Costa Rica	668	1101	1291	3060
El Salvador	69	1561	678	2308
Guatemala	468	1108	1254	2830
Honduras	325	1266	1420	3011
Nicaragua	1807	6316	1151	9274
Panamá	2444	689	1567	4700
T O T A L	5781	12041	7361	25183
PARTICIPACION	23%	48%	29%	100%

FUENTE : Bcos. Ctles. y Ministerios de Hacienda en C.A.-1990

Hasta junio de 1990, la deuda externa de la región había superado la frontera de los US$25 mil millones, siendo Nicaragua el país más significativamente endeudado (un 37% con respecto al total de la deuda regional).

Una retrospectiva rápida del caso nicaraguense, muestra que su nivel de endeudamiento obedece al deterioro de sus condiciones socioeconómicas que ha venido padeciendo, desde los inicios de la década de los ochenta, en una mayor proporción que el resto de los países centroamericanos, al incrementarse el atraso del servicio de la deuda y al perder toda opción de acceso al mercado financiero por haber sido considerado como un "país de alto riesgo" según la banca internacional.

A pesar de su limitada capacidad de pago, Nicaragua logró apoyo bilateral de países del bloque soviético, (especialmente Unión Soviética y Alemania Democrática) y de México.

En cuanto a la evolución de la deuda externa de los países centroamericanos con la banca comercial, exceptuando los casos de Nicaragua y Panamá, se muestra una reducción bastante considerable con respecto a la bilateral y multilateral. En la actualidad representa el 23% de la deuda total regional y podría ser notoriamente inferior si Nicaragua y Panamá hubieran tenido oportunidades de orientar sus esfuerzos en la renegociación de sus deudas en los años 80.

Llama la atención el bajo monto de la deuda comercial salvadoreña, que no supera el 3% de su deuda total. Su justificación se basa en que el conflicto armado durante tantos años, incrementó la desconfianza de otorgarle a El Salvador nuevos créditos externos al sector privado. A pesar de la disminución de nuevos empréstitos con la banca comercial, las necesidades financieras en ese rubro se compensaron con un volumen significativo de remesas familiares que ingresaron al país durante la década pasada.

Por otro lado, es de singular importancia mencionar el esfuerzo logrado por Costa Rica en reducir su deuda externa comercial en US$1250 millones (incluyendo la moratoria de intereses), a través de la opción de recompra que presentaba el Plan Brady, lo cual le permitió la adquisición del 60% de la deuda con los bancos comerciales a un precio de 16 centavos de dólar con respecto a su valor facial. A finales de 1990, la deuda comercial costarricense ha llegado a representar solo un 22% de sus obligaciones totales.

A pesar de que la deuda comercial de los países de la región es inferior al 25% en referencia a sus compromisos oficiales y multilaterales, sus pagos todavía representan una carga considerable para las economías nacionales. En los 70, cuando América Central adquirió estos créditos para inversiones privadas de desarrollo, lo hicieron con bajas tasas de interés (ligadas a

las tasas PRIME o LIBOR) y con la expectativa de que el incremento de los precios y el volumen de sus principales productos de exportación (café, banano y azúcar) a los mercados tradicionales, permitiría el pago de las acreencias en un corto plazo.

La década de los ochenta en que se inició y agudizó el problema económico en América Latina y el resto del mundo en desarrollo, Centroamérica ha vivido su propia recesión como producto de la crisis económica internacional (incremento de las tasas de interés comerciales, aumento del precio del petróleo, recesión en los países industriales, etc.), los conflictos bélicos, la baja de los precios de sus productos de exportación, la abrupta caída del volumen de exportaciones, la desintegración del Mercado Común Centroamericano, etc.

Esta situación ha invalidado la posibilidad de hacerle frente a las obligaciones de la deuda comercial que estaban venciendo en las condiciones financieras originalmente concertadas; en algunos casos se declaró la moratoria del principal e intereses como en el caso de Panamá y Nicaragua, y en otros no se pagaba más del 30% de los intereses adeudados como en el caso de Costa Rica antes de 1990.

Como muchos otros países en vías de desarrollo, la deuda comercial de la región, comenzó a negociarse en el mercado secundario de deuda, en el que algunos bancos comerciales prefirieron vender los instrumentos de deuda a otros bancos o inversionistas, en vez de esperar su amortización por parte de los países deudores.

A finales de 1990, según proyecciones de Salomon Brothers Inc. (Agencia intermediaria en canjes de deuda en Nueva York), el precio promedio de la deuda comercial centroamericana que se cotiza en el mercado secundario, no superaba los 29 centavos de dólar con respecto a su valor nominal (con excepción de El Salvador cuyo descuento máximo es de un 10%), lo cual representa la poca expectativa que todavía tiene la banca comercial para recuperar sus acreencias en el corto y mediano plazo.

En el último decenio, Centroamérica concentró sus esfuerzos en obtener una mayor participación de los préstamos <u>oficiales</u>, para destinarlos en proyectos de vivienda, energía, carreteras, agricultura, salud, etc. De esta forma, en 1990 un 48% es de acreedores bilaterales (principalmente con EEUU, Japón, Alemania y Francia) y un 29% proviene de los organismos multilaterales (BID, Banco Mundial y FMI). En ambas categorías, la mayoría de estos préstamos se obtuvieron en niveles concesionales (períodos de gracia largos y tasas de interés bajas).

CUADRO No.5

Algunos Indicadores de la Deuda Externa Centroamericana
Año 1989

PAIS	DEUDA % del PIB	INTERES % de EXPORTACIONES	PIB TOTAL (Miles $)	EXPORTACIONES (FOB) (Miles $)
Costa Rica	90	20.00	4878	1319.7
El Salvador	30	13.30	5517	497.3
Guatemala	33	11.30	7934	1157.9
Honduras	74	18.20	4549	966.7
Nicaragua	825	21.54	2600	292.1
Panamá	133	n.d.	4478	300.0

Fuente: BID y Banco Mundial - 1990

Para las economías nacionales las condiciones favorables de los créditos obtenidos, han tenido la ventaja de atenuar el impacto del crecimiento de la deuda externa, a su vez los incrementos por concepto del servicio de la deuda resultan moderados en comparación a los préstamos con la banca comercial.

Pero los bajos niveles de crecimiento económico en la región (ver Cuadro No.5) y los reducidos ingresos por concepto de las exportaciones (un promedio de US$756 millones en 1989) hacen que el servicio de la deuda externa se transforme en un drenaje de divisas y conviertan a los países de la región en exportadores en lugar de ser mayormente receptores de capital (ver Cuadro No.6).

Nuevamente, Nicaragua sobresale como el país centroamericano con mayor deuda bilateral (52.5% con respecto a los otros países deudores), solo en el caso de la deuda multilateral mantiene un nivel similar de endeudamiento con el resto de la región.

Centroamérica prácticamente se ha mantenido al día en las obligaciones contraídas con el Banco Mundial o el Banco Interamericano de Desarrollo. Esto obedece al hecho de que cualquier moratoria en la deuda con dichas instituciones conduce a una suspensión de los desembolsos en los préstamos aprobados y una congelación de operaciones futuras en todos los campos.

Debido a la dependencia de dichos créditos para financiar proyectos de infraestructura y desarrollo, la región no ha dejado de pagar la deuda multilateral. Honduras, por ejemplo, es uno de los pocos países en América Latina que siguió esta vía, y el gobierno actual tuvo que ralizar un esfuerzo considerable para corregir esta situación y ponerse al día con los bancos de desarrollo.

En cuanto a la deuda bilateral, los países de la región han optado por negociarla en el llamado Club de París, en el que se reúnen los principales países acreedores. Específicamente, la negociaciones en el Club de París desde 1983 a 1990, han permitido que Costa Rica, El Salvador y Honduras hayan obtenido desde moratorias en el pago de intereses y principal, hasta la posibilidad de condonar parcialmente deudas y renegociar los saldos con nuevos plazos y tasas de interés.

A corto plazo también se espera la incorporación de Guatemala, Nicaragua y Panamá en la corriente de negociaciones, para concretar un alivio sustancial en los pagos del servicio de la deuda oficial.

CUADRO No.6

Servicio de la Deuda Efectivamente Pagada
(Miles de dólares a junio de 1990)

PAIS/AÑO	1985	1986	1987	1988	1989
Costa Rica	482.4	419.7	221.2	332.6	554.0
El Salvador	195.9	179.0	176.0	154.1	195.0
Guatemala	256.0	282.2	292.4	350.1	356.0
Honduras	160.2	181.8	228.4	265.5	170.0
Nicaragua	46.8	32.1	33.1	155.0	75.0
Panamá	410.1	470.5	381.7	7.5	n.d.
T O T A L	1551.4	1565.3	1332.8	1264.8	1350.0

Fuente: Bancos Centrales de C.A. - 1990

VI.- ALTERNATIVAS DE CANJES DE DEUDA EXTERNA PARA LOS PAISES DE AMERICA CENTRAL

1.- El Plan Brady

Fue anunciado el 10 de marzo de 1989 por el Secretario del tesoro de los EEUU, Nicholas Brady, durante una conferencia sobre la deuda de los países en vías de desarrollo, auspiciada por la institución Brookings y el Comité Bretton Woods.

Coincidentemente, tres días antes de esa fecha, se puso de manifiesto la grave crisis de la deuda en Venezuela, cuando más de 300 personas murieron durante las violentas manifestaciones en contra de las medidas de austeridad económica promulgadas por el gobierno venezolano y avaladas por el Fondo Monetario Internacional (FMI).

La iniciativa Brady es un intento para contrarrestar el fracaso del Plan Baker, teniendo presente que la reducción de la deuda que se propone, está dirigida únicamente a las acreencias con la banca comercial. Sus características principales son las siguientes :

a.- Para que un país califique en la reducción de la deuda, deben desarrollarse programas económicos, avalados por el FMI y el Banco Mundial, teniendo presente políticas adecuadas de crecimiento con el fin de atraer la inversión extranjera, fortalecer el ahorro interno y promover la repatriación del capital en fuga.

b.- El FMI y el Banco Mundial deben suministrar apoyo financiero para transacciones que involucren la reducción de la deuda comercial, tales como las conversiones de préstamos bancarios en bonos con montos reducidos ya sea de principal o de intereses y las recompras de deuda en efectivo a un precio que su valor nominal y previamente pactado.

c.- Las naciones deudoras deben mantener programas de conversión de deuda por capital o para desarrollo, y a su vez permitir a los inversionistas locales participar en dichas transacciones, con la finalidad de hacer atractiva la repatriación de capitales.

d.- Los bancos comerciales deben proveer a los países deudores de nuevos recursos financieros, en forma de créditos comerciales, financiamiento de proyectos así como de préstamos voluntarios.

e.- Los gobiernos acreedores deben continuar con su política de reestructuración de la deuda bilateral a través del Club de París, así también suministrar ayuda financiera adicional a los países en vías de desarrollo para reducir la deuda comercial. Además deben flexibilizar las regulaciones existentes, en materia contable e impositiva, que actualmente impiden reducciones de deuda.

2.- La Iniciativa de las Américas

El presidente de los Estados Unidos de América, George Bush propuso un nuevo programa económico para abordar el comercio, la inversión y la deuda, denominado "Una nueva asociación para fomentar el desarrollo en las Américas (EIA)".

En su declarMwión del 27 de junio de 1990, el señor Bush mencionó que el programa es el resultado de una revisión de la política económica estadounidense hacia América Latina, dirigida por el Secretario del Tesoro, Nicholas Brady.

Esta propuesta se fundamenta en tres iniciativas básicas, referidas al comercio, las inversiones y la deuda.

a.- La Iniciativa Comercial

El primer componente de éste programa es una iniciativa comercial sustentada en tres elementos:

- Establecer un acuerdo de libre comercio (FTA) global para la América Latina.

- Desarrollar acuerdos bilaterales, en un principio, con naciones que aún no están en condiciones de pertenecer a un régimen de libre comercio.

- Colaborar con los países latinoamericanos en la atención de los problemas comerciales específicos dentro de la Ronda de Uruguay.

b.- La Iniciativa de las Inversiones

El segundo componente del programa es una iniciativa para abrir el potencial de las inversiones extranjeras y nacionales, estimular la afluencia de capital, reducir la carga de la deuda y mejorar el medio ambiente. En particular se pretende :

- Crear un nuevo programa de préstamos para el sector inversiones en el Banco Interamericano de Desarrollo (BID). El programa podría brindar asesoramiento técnico y apoyo financiero a los esfuerzos de privatización y

liberalización de los regímenes de inversiones, posiblemente en combinación con el Banco Mundial.

- Apoyar la creación de un fondo multilateral de inversiones a fin de adelantar la realización de reformas globales de inversiones en la América Latina y el Caribe. Este fondo suministraría subsidios anuales de hasta US$300 millones, como respuesta a amplias reformas de inversiones; que incluirán procesos de privatización de actividades públicas y programas de entrenamiento, educación y salud de los trabajadores.

c.- La Iniciativa de la Deuda

El tercer elemento brinda apoyo adicional a la reducción de la deuda y el servicio de la misma en la América Latina y el Caribe, en un esfuerzo por suministrar más incentivos para la reforma de inversiones y una base más flexible para el crecimiento hemisférico.

Específicamente, las acciones en esta área son:

- Proponer que el BID se convierta en instrumento adicional para atender los problemas de la deuda de la región. De esta manera se pretende respaldar transacciones específicas negociadas por los países latinoamericanos y caribeños con sus bancos comerciales.

- Proponer una legislación que permita una reducción sustancial y una reestructuración de los préstamos concesionales estadounidenses que existen en países de América Latina y el Caribe. Se actuará caso por caso con los países que adopten estrictos programas de reforma económica en coordinación con el FMI y el Banco Mundial, o bien que completen programas de reducción de la deuda con los bancos comerciales.

- Aceptar el pago de intereses devengados por los préstamos concesionales reestructurados en moneda local para luego colocar esos recursos en un fondo para respaldar proyectos ambientales.

- Vender una porción de los créditos comerciales pendientes bajo los programas del Banco de Exportación e Importación y de la Corporación de Crédito de Productos Básicos. Los recursos obtenidos se usarán para facilitar las inversiones extranjeras y financiar acciones adicionales de apoyo al medio ambiente.

A continuación, en lo que concierne a los alcances de este trabajo, se procederá a realizar una explicación de los aspectos más relevantes de la legislación llamada Ley Pública 101-64, y aprobada por el Congreso de los EE.UU. en setiembre de 1990, la cual autoriza reducir las deudas PL-480 en beneficio de la gestión ambiental.

2.1.- Condicionalidad Económica

La legislación de la EIA relacionada con el programa PL-480 especifica que un país debe reunir tres requisitos económicos para ser elegible en la reducción de la deuda. La legislación para la reducción de la deuda del programa llamado "Area de Asistencia para el Extranjero (Créditos del AID)", que fue introducida pero no aceptada en la última sesión del Congreso en 1990, habría requerido similares medidas:

a.- Programas con el FMI y el Banco Mundial : Un país debe "tener en efecto o haber recibido aprobación para, o, según sea apropiado, en circunstancias excepcionales, estar haciendo progreso significativo hacia el establecimiento de los programas de reforma macroeconómica con el FMI y el Banco Mundial.

b.- Reformas para las Inversiones: Un país debe "haber puesto en efecto mayores reformas para las inversiones, a la par con algún préstamo con el Banco Interamericano de Desarrollo, o de otra manera estar implementando; o estar haciendo progreso significativo hacia un régimen de inversiones abierto".

c.- Reducción de la Deuda Comercial: Un país debe, "de ser considerado apropiado, haberse puesto de acuerdo con sus bancos comerciales acreedores en un programa de financiamiento satisfactorio, incluyendo según sea apropiado, la reducción de la deuda o del servicio de la deuda".

El esfuerzo realizado por las ONG's norteamericanas, tuvo como resultado para que el Congreso incluyera las frases en subrayado y así hacer más flexibles los requisitos de la legislación aprobada. Lo anterior permitirá que los requisitos referentes al Banco Mundial y al Fondo Monetario Internacional (ver Cuadro No.7) podrán no ser exigidos en algunos casos, cuando el país beneficiario demuestre que la condicionalidad económica tendrá un impacto adverso a los sectores pobres de la población o al medio ambiente. Una táctica posible sería enfocar que si se llega a exigir reformas al sistema de inversiones, esas reformas deberán hacerse considerando problemas sociales y del medio ambiente.

CUADRO No.7

Iniciativa de las Américas
América Central

Relaciones con el FMI, Banco Mundial y Banca Comercial
(a junio de 1991)

PAIS	ACUERDO CON EL FMI	ACUERDO CON BANCO MUNDIAL	DEUDA COMERCIAL COMO % DEUDA TOTAL	ACUERDO CON BANCA COMERCIAL
Costa Rica	Si	Si	22	Si
El Salvador	Si	Si	3	No Requiere
Guatemala	Monitoreo	Si	17	No
Honduras	Si	Si	4	No Requiere
Nicaragua	No	No	20	No
Panamá	Monitoreo	No	52	Negociando

Fuente : Bancos Centrales de C.A. y Secretaría del Tesoro de los EE.UU. - 1991.

2.2.- Reducción de la Deuda

Las deudas en cada país centroamericano, contraídas mediante el programa PL-480 son el resultado de préstamos hechos por el gobierno de los EE.UU. en términos concesionales (tasas bajas de interés y períodos de pago largos) para la compra de productos agrícolas de los EE.UU. En el Cuadro No.8, se indican los saldos de deuda con el programa PL-480 y con el programa del Acta de Asistencia para el Extranjero que los países de la región deben a los EE.UU. La Administración Bush no ha anunciado un nivel exacto de reducción de la deuda que será llevado a cabo con la EIA, más bien, el Tesoro negociará reducciones de la deuda individualmente con cada país.
Al menos se sabe que la situación económica actual de los países beneficiarios será una variable fundamental en las negociaciones y en igual forma si el monto de los pagos por el servicio de la deuda ha disminuido o aumentado. El Cuadro No.8 refleja claramente una tendencia a realizar pagos mayores, al menos en el primer quinquenio de los 90.

CUADRO No.8

Iniciativa de las Américas
América Central

Deuda y Servicio de la Deuda Bilateral con EEUU (*)
(Saldos en Millones de Dólares a oct. de 1990)

PAIS	PL-480	AID	TOTAL	SERVICIO DE LA DEUDA 1990	1991	1992
Costa Rica	117.75	302.30	420.05	18.58	21.43	24.33
El Salvador	367.94	241.67	609.61	14.41	19.81	20.99
Guatemala	83.83	198.60	282.43	9.52	11.05	12.96
Honduras	94.60	328.20	422.80	13.11	14.77	15.70
Nicaragua	17.50	222.40	239.90	10.47	11.95	12.10
Panamá	0.00	192.70	192.70	13.07	13.00	13.13
TOTAL	681.62	1485.87	2167.49	79.16	92.01	99.21

(*) No incluye solicitudes de crédito para 1990 y 1991

Fuente : (1) Secretaría del Tesoro, EE.UU. - 1991
(2) Bancos Centrales de C.A. - 1991

También se evaluará la conveniencia de escoger entre una reducción del monto que deberá pagar cada año, o más bien, concentrar la reducción en el monto total que el país debe. La ley Pública 101-64, exige que los intereses se depositen en moneda local (a la tasa de cambio vigente en el momento de la transacción) para asignarlos a un fondo nacional de protección ambiental.

La Ley del Congreso de los EE.UU. manifiesta que el país participante se beneficiará debido a que programas urgentes para el medio ambiente recibirán fondos en moneda local. El Departamento del Tesoro por su parte, cree que al reducirse la deuda a un nivel que realmente un país pueda pagar, se evitará acumular "pagos atrasados" que son añadidos al capital y que conducen a un aumento constante de tales obligaciones. Las deudas con la EIA serán fijadas para ser pagadas en un periodo determinado, evitándose, de esa manera que se hagan en el futuro nuevas deudas si fueran renegociadas

2.3.- Actividades Elegibles para su Financiamiento

La legislación de la EIA permite que los fondos apoyen un amplio espectro de actividades relacionadas con el medio ambiente. Por consiguiente el país beneficiario tendrá un gran margen de libertad para decidir qué actividades financiar.

A continuación se enumeran las categorías de actividades, autorizadas por el Congreso, las cuales el país beneficiario podrá destinar fondos :

a.- Conservación y desarrollo agrícola sostenible.

b.- Planificación territorial.

c.- Desarrollo de sistemas solventes de manejo del bosque natural.

d.- Desarrollo industrial basado en el bosque.

e.- Establecimiento, restauración, protección y mantenimiento de áreas silvestres.

f.- Investigación, educación, administración del desarrollo sustentable.

g.- Programas de entrenamiento para fortalecer instituciones conservacionistas e incrementar las capacidades de administración técnicas y científicas, de individuos y organizaciones que participan en esfuerzos conservacionistas.

h.- Esfuerzos para incrementar el conocimiento, incrementar el entendimiento y mejorar el compromiso público para la conservación del medio ambiente.

i.- Iniciativas de comunidades locales que promueven la conservación y el uso sostenido del medio ambiente.

j.- Restauración, protección o uso sostenido de los océanos y la atmósfera.

VII.- CONCLUSIONES

1.- La experiencia costarricense en las conversiones de deuda es muy amplia. Se han efectuado intercambios para promover actividades generadoras de divisas, es decir, canjes con fines eminentemente comerciales.

También se han impulsado proyectos cuyos propósitos son de interés común, como la conservación y desarrollo de los recursos naturales, fomento a nuevos programas educativos y apoyo a la micro_empresa.

2.- Se ha visto con cierto grado de detalle, el papel que juega cada uno de los participantes en este proceso, así como la mecánica operativa que se ha desarrollado en Costa Rica, la cual no difiere sustantivamente de las que se han seguido en otros países latinoamericanos. Lógicamente, su aplicación tiene que ser adaptada a las características propias de cada país.

3.- Los países de América Central, pueden diseñar sus propios esquemas de conversión, que dependerán de la estructura de su deuda, de las actividades económicas que quieran desarrollar y principalmente del tratamiento de su deuda externa.

4.- El voluminoso débito externo de América Central, asciende a US$25.183 millones, lo cual equivale al PIB de la región en un año, suma que está compuesta de los siguientes rubros :

CUADRO No.9

TIPO DE DEUDA	Miles US$	(%)
Comercial	5781	23
Bilateral	12041	48
Multilateral	7361	29
T O T A L	25181	100

Lo cual muestra la situación paradójica en que se debate la región. A pesar de tener un nivel modesto comparandola con los montos de los grandes deudores, en términos relativos los indicadores usuales sobre la deuda externa son superiores a los de la mayoría de los países de América Latina.

Por ello la crisis de la deuda ha tenido severos efectos adversos sobre las economías, principalmente ocasionando

estancamiento productivo, presiones inflacionarias, inestabilidad cambiaria y generando desigualdades sociales y pobreza.

Aún las diferentes reestructuraciones que han realizado los países de la región con los acreedores, no ha sido suficiente para reducir la carga financiera que proporciona el servicio de la deuda, manteniéndose los obstáculos para revertir las tendencias depresivas y la inestabilidad que han caracterizado la región en la década de los 80.

5. A la fecha, las conversiones realizadas han sido mediante la utilización de la deuda comercial. En todo caso, los montos de las conversiones han sido limitados y el saldo de la deuda continúa pesando sobre las economías nacionales y ello merece un tratamiento no convencional, donde el canje constituye una alternativa más en el proceso de negociación, aspecto que se le ha dado relevancia a nivel del Plan Brady.

6.- Los países que han podido acogerse a los beneficios de la Iniciativa Brady, como México, Filipinas, Costa Rica y últimamente Uruguay, han logrado incluir en los convenios con la banca comercial internacional cláusulas que establecen conversiones de deuda para proyectos de desarrollo, de tal suerte que sus experiencias pueden ser de gran utilidad para otros países interesados, en el rubro de la deuda comercial.

7.- En lo referente a la deuda bilateral y que representa un 48% del débito total del área, es necesario mencionar que no ha sido considerada como elegible para los efectos de la conversión.

Sin embargo, en la Iniciativa de las Américas, se presentan diversas opciones para su utilización en los programas de conversión, tanto a nivel gubernamental como de instituciones privadas.

8.- Con el Plan Bush, se abre la opción para que otros países acreedores sigan este ejemplo y a través del Club de París permitan a las naciones deudoras realizar canjes con la deuda bilateral para proyectos de amplio interés social, comercial y ambiental.

Finalmente, es importante dejar constancia que este documento no pretende presentar en forma exhaustiva un análisis de la conversión, canje o intercambio de deuda, al ser una materia sumamente compleja y que requiere un mayor tiempo y espacio para materializar su aplicación, donde más bien se desea motivar al lector para que conozca uno de los mecanismos más novedosos orientado a financiar soluciones a los urgentes y críticos problemas de los países en vías de desarrollo.

Debido a la experiencia positiva de los países que han desarrollado canjes de deuda para proyectos específicos, se debe apoyar la realización de seminarios regionales para que otros países interesados conozcan ampliamente los mecanismos y posibilidades existentes al respecto. Por ejemplo, en América Latina se podrían realizar en tres zonas geográficas :

a.- El grupo de países de América del Sur.

b.- El grupo de países de América Central con México inclusive.

c.- Un último grupo conformado por los países del Caribe.

VIII.- BIBLIOGRAFIA

1.- Alvarado B., Gamaliel : **Análisis financiero de las diferentes opciones de canje de deuda. Taller sobre administración de fondos originados en canjes de deuda.** San José, Costa Rica. Noviembre, 1990.

2.- Alvarado B., Gamaliel : **El programa de conversión de deuda por naturaleza en Costa Rica.** Revista Actualidad Económica.

3.- Avendaño Chinchilla, Roberto : **Apuntes sobre el mecanismo de conversión de deuda externa.** Banco Central de Costa Rica. 1988.

4.- Avendaño Chinchilla, Roberto : **Conversión de deuda externa por naturaleza.** San José, Costa Rica. Junio 1989.

5. Apiolaza Patricio : **Mecanismo de conversión de deuda externa en Chile.** Banco Central de Chile. Abril, 1989.

6.- Banco Central de Costa Rica : **Normas para la conversión de deuda externa.** Departamento de Deuda Externa. San José, Costa Rica. Diciembre 1990.

7.- **Debt Equity Conversions.** UNCTC, New York. 1990.

8.- FMI y Banco Mundial : **Finanzas y Desarrollo, "Lecciones de la década de la deuda".** Marzo, 1990.

9.- Pellicer, Jaime : **Políticas de conversión de deuda por activos.** CEMLA. México, S/F.

10.- Pérez M., Isaac : **Estudio sobre la reducción de la deuda externa para promover la conservación de los recursos naturales** (Biomass Users NetWork (BUN) para FAO), San José, Costa Rica, abril, 1991.

11.- Pérez M., Isaac : **Diseño de una estrategia regional de canje de deuda externa para conservación y desarrollo sustentable.** Informe final para la Comisión Centroamericana de Ambiente y Desarrollo (CCAD). INCAE. Marzo, 1991.

5 de marzo de 1991

La deuda externa de los países latinoamericanos y su potencial de reconversión en beneficio del sector X.

CAPITULO I. La deuda externa de los países latinoamericanos

1.1. Definición y clasificación de la deuda externa.
1.2. Características de la deuda externa comercial.
1.3. La refinanciación de la deuda externa comercial.
1.4. La deuda externa comercial de los paises latinoamericanos.
1.5. Características financieras de la deuda comercial y su valor de mercado.

CAPITULO II. El mecanismo de conversión de deuda externa por desarrollo.

2.1. Definición de mecanismo
2.2. Instituciones participantes en el proceso de conversión.
2.3. Beneficios financieros del mecanismo.
2.4. Factores que favorecen la conversión de la deuda.
2.5. Limitantes de la conversión y su efecto en la economía.

CAPITULO III. Las experiencias latinoamericanas en conversión.

3.1. La deuda externa utilizada en los programas de conversión.
3.2. Conversión por naturaleza
3.3. Conversión por desarrollo
3.4. Otras conversiones

CAPITULO IV. **La conversión de deuda externa como fuente de financiamiento para el desarrollo del sector X**

4.1. Política Internacional sobre la deuda externa

- De los paises en desarrollo
- De los paises desarrollados

4.2. Las iniciativas de conversión de deuda por desarrollo

CAPITULO V. **Conclusiones y recomendaciones**