

## APORTES PARA UN MARCO VIABLE DE CONVERSIONES DE DEUDA EN DONACIÓN EN EL PERÚ

*Paul Remy*

### RESUMEN

El autor hace una descripción de las conversiones de deuda por donación, figura que constituye uno de los varios componentes de lo que ha venido en denominarse el menú de opciones no convencionales para el tratamiento de la deuda externa. Incide en varios aspectos relativos al entorno propio de estas operaciones y las experiencias desarrolladas en otros países. De otro lado, propone el desarrollo de estas operaciones en rubros vinculados fundamentalmente al gasto social, área que urgentemente requiere de mayores recursos. En ese sentido, el autor destaca las múltiples ventajas que en ese ámbito los esquemas de conversión de deuda en donación muestran -principalmente en lo que respecta al efecto en la reducción de deuda y a la consolidación de recursos estables para programas de apoyo social- proponiendo, finalmente, una serie de elementos útiles para un debido manejo del esquema.

### ABSTRACT

The author describes donation debt swaps -one of the several menu options for debt treatment- and recent experiences in other countries. He proposes developing debt swaps basically for social and poverty relief spending, bearing in mind the insufficiency of the actual amounts given today to such areas. The paper underlines the advantages of donation debt swaps over debt reduction and of creating permanent funds for critical social areas. Finally, the author makes several suggestions for the scheme's appropriate development.

### Presentación

Nuestros difíciles y cambiantes tiempos no sólo nos plantean desafíos sino también nos sitúan ante oportunidades. La posibilidad de ser capaces de identificar esas oportunidades, de potenciarlas adecuadamente y de propiciar su aprovechamiento constituye una necesidad.

En ese sentido, el presente trabajo de investigación no pretende ser más que un esfuerzo por destacar un mecanismo que puede resultar beneficioso para el país.

Ciertamente, para lograr aprovecharlo se requerirá de una mayor profundización en la investigación del tema y un trabajo más técnico para llevarlo a terrenos más concretos. Espero que la presente investigación sea capaz de atraer esos nuevos trabajos.

Deseo expresar mi agradecimiento al Consorcio de Investigación Económica que

permitió la financiación de este trabajo, así como al Centro de Investigación de la Universidad del Pacífico, institución que dio la oportunidad para la investigación y bajo la cual se realizó ésta.

Asimismo, deseo agradecer a los especialistas en materia de finanzas y de deuda que, con entusiasmo y seriedad, prestaron sus ideas, críticas y aportes.

### Introducción

Deuda externa e insuficiencia de gasto fiscal son elementos que significativamente condicionan la economía de nuestro país; como ocurre en países de latinoamérica y otros del mundo en vías de desarrollo. Su estrecha interrelación determina que el ajuste en uno de ellos produce efectos en el otro. Puede advertirse, entonces, cómo el problema de la deuda

para los países en vías de desarrollo los han obligado a asignar sus escasos recursos financieros a la atención del servicio de ésta, reduciendo los niveles apropiados de gasto fiscal interno en áreas como la salud, la alimentación, la educación, la vivienda, el saneamiento ambiental, etc.

De alguna manera, los nuevos desarrollos en materia de deuda, sumadas a las recientes concepciones de un mundo globalizado, han conducido a un proceso novedoso en el manejo de deuda que se expresa en mecanismos que permiten articular -creativa y positivamente- la deuda con el gasto fiscal. Entre esos mecanismos se encuentran las Conversiones o Canjes de Deuda en Donación (en adelante, CDD).

Desde abril de 1989 existe en el Perú un marco legal que admite operaciones de CDD, para la ejecución de proyectos en materia de desarrollo rural, educación, salud, medio ambiente, entre otras áreas. Sin embargo, con excepción de algunas modestas y aisladas experiencias, prácticamente no se desarrollan operaciones en el Perú.

La causa determinante de ello sea probablemente la escasa divulgación de las potencialidades del esquema y la consecuente ausencia de una decisión política para desarrollarlo. A este obstáculo se suma el hecho que el referido marco legal es poco atractivo para el Estado, al no depararle ningún beneficio especial que lo anime a aprobar estas operaciones.

A pesar de esas circunstancias, el esquema sigue sin recibir atención y su marco legal no ha sido variado hasta hoy y prácticamente el tema ha permanecido dejado de lado; desaprovechándose un mecanismo que debidamente manejado puede ser de gran conveniencia para el país.

El presente trabajo de investigación tiene por finalidad describir la naturaleza y el entorno propio de los CDD, identificar sus potencialidades y limitaciones, y formular algunos aportes para formar un marco viable de CDD en el Perú.

## 1. Deuda Externa: Una introducción necesaria

Las Conversiones o Canjes de Deuda Externa en Donación han aparecido muy re-

cientemente en el escenario financiero internacional. Su comprensión como esquema y la percepción de las ventajas que puede ofrecer es sólo posible al analizar el entorno en el que se sitúan, que en absoluto lo hacen de manera aislada o apartada de la realidad internacional de las finanzas y de las políticas.

El entorno propio de los CDD es la deuda externa de los países en vías de desarrollo. Como se sabe, la deuda constituye un tema gravitante para las economías capaz de determinar poderosamente el *status* de países, según sus roles de acreedores o de deudores. Una breve revisión de algunos elementos que caracterizan a la deuda externa permitirá entender este entorno.

### 1.1 El Origen de la Deuda Externa

El origen de la deuda externa puede claramente asociarse con la enorme acumulación de capitales de la década de los 70, derivada del entonces *boom* petrolero, lo cual llevó a los grupos financieros internacionales a la colocación de grandes volúmenes de crédito en clientes del Tercer Mundo, constituidos principalmente por Estados. En la generosidad con que estos préstamos se concedieron influyeron varios factores, entre los cuales podemos mencionar el relativo crecimiento sostenido que había tenido la comunidad internacional, hecho que permitía pronosticar una aparente capacidad de repago de los países que se endeudaban. Por otro lado, era tan imperiosa la necesidad de colocar los créditos a fin de obtener rentabilidad del capital que los prestamistas no vacilaban en concederlos, a pesar que muchas de las economías de los países prestatarios no se proyectaban tan saludables como para admitir tal grado de endeudamiento.

De otra parte, muchos de los gobiernos de los países que recibieron los créditos aplicaron estos recursos a rubros que no conllevaban el desarrollo de una base productiva sólida, que pudiera conducir al bienestar de las sociedades y a la generación de una capacidad de cumplimiento de los repagos. Con frecuencia, los gobiernos encontraron con esos créditos el mecanismo financiero con el cual podían en-

frentar sus crecientes problemas de balanza de pagos causados, en buena medida, por el aumento del costo de energía. En otros casos, los créditos fueron el sustento económico de políticas populistas, asignando los recursos muchas veces al subsidio de bienes y servicios públicos para mantener un bienestar artificial temporal. De ese modo los capitales eran utilizados sin desarrollar un esquema que posibilite su posterior devolución.

Pareciera ser, pues, que nadie -ni los prestamistas ni los prestatarios- fue lo suficientemente responsable en prever las consecuencias de un endeudamiento tan masivo. A esa situación alude la llamada corresponsabilidad de la deuda.

Cuando más adelante se inició un proceso de recesión a nivel mundial, con una reducción de los niveles de demanda por parte de los mercados, con una caída de los precios de las materias primas y una inusual alza de las tasas de interés, los problemas empezaron para acreedores y deudores. Probablemente el anuncio que separadamente formularon Polonia y México en 1982 fue el primer síntoma del hecho que la deuda no podía ser pagada en los términos establecidos y en las condiciones existentes.

Uno de los efectos más inmediatos que siguieron a estos anuncios fue la severa contracción del crédito hacia los países deudores. Como en todo negocio, la incapacidad de pago de un deudor produce la pérdida de su credibilidad. Así, prácticamente desapareció el crédito de la banca comercial a los países en desarrollo por parte de la comunidad financiera internacional.

La naturaleza coyuntural del origen de la deuda, nacida de una circunstancial acumulación de capitales y un ingente despliegue para colocarlo como créditos, tiene -desde hace un buen tiempo- características estructurales con más de dos décadas en estado de crisis.

Los países en vías de desarrollo no han podido, en su gran mayoría, resolver el problema de sus deudas, a pesar del tiempo transcurrido y los esfuerzos desplegados. Recientemente el Director del Fondo Monetario Internacional, Michael Camdessus, señaló que la crisis de la deuda se ha contenido pero no se ha

resuelto aún, y que en muchos países se ha avanzado muchísimo en la solución de los problemas, pero para otros, éstos aún subsisten. Gert Rosenthal, Director General de la Cepal, sostiene que el problema de la deuda ha disminuido, pero que subsiste como una dificultad económica en toda la región de América Latina y el Caribe, y la prueba está en que 15 naciones todavía no han resuelto ni encaminado su solución<sup>1</sup>.

## 1.2 Los Efectos de la Deuda Externa

En la identificación de soluciones para el problema de la deuda ha existido un énfasis que buscaba resolver el problema del repago de la deuda mediante ajustes macroeconómicos, contrayendo la demanda interna en las economías de los países deudores como el canal más importante para generar los recursos necesarios para pagar la deuda y así restablecer las fuentes voluntarias de financiamiento comercial y mantener la confianza en el sistema financiero internacional<sup>2</sup>.

De un lado, los esfuerzos por atender el servicio de la deuda -por parte de los países deudores- ha impedido el destino de recursos para atender necesidades primarias de la población, como es la alimentación, la salud, la educación, la seguridad, la vivienda, etc. y ha reducido la capacidad de destinar recursos para la inversión productiva como la industria, las actividades extractivas, la infraestructura vial, entre otros rubros.

A medida que los gobiernos de América Latina y el Caribe han ido adoptando políticas de austeridad para enfrentar el pago de la deuda externa, los sectores pobres han sido los primeros en sufrir las consecuencias. Como resultado de ello, las tendencias hacia una distribución regresiva del ingreso en detrimento de la población se ha hecho creciente.

La crisis del endeudamiento externo y de las subsiguientes medidas de ajuste han producido la caída del ingreso real por habitante de la región latinoamericana en un 14% entre 1980 y 1986; numerosos trabajadores, hasta entonces de la clase media, descendieron bajo la línea de pobreza; el salario de los trabajadores

más pobres disminuyó también en la mayoría de los casos, de modo aun más agudo que el ingreso promedio; la tasa de desempleo urbano pasó del 6.9% al 11.1%, el número de desempleados aumentó en unos 5 millones de personas y el gasto público social ha disminuido sensiblemente en 14 de los 19 países sobre los que se dispone información, todo lo cual indica la intensificación de la desigualdad y de la pobreza<sup>3</sup>.

Por otro lado, a pesar de los esfuerzos de los países de la región por cumplir con el servicio de la deuda poco se ha recuperado en el terreno de la credibilidad y aún siguen siendo escasos los recursos que la comunidad financiera internacional les conceden. Ello se expresa claramente en los flujos negativos de fondos, esto es, en el balance entre fondos remitidos al exterior en pago de deuda y fondos frescos recibidos como nuevos créditos. En el período comprendido entre 1982 y 1987 se calcula que la transferencia neta de recursos desde la región de Latinoamérica y el Caribe hacia los países desarrollados fue de 145.000 millones de dólares, equivalentes a cerca de la tercera parte de su ahorro interno<sup>4</sup>.

Por último, a pesar de la profunda retracción del crédito hacia los países deudores que siguió a los inicios de la crisis de la deuda y de los esfuerzos que éstos realizaban para cumplir con la atención de los servicios de ésta, el tamaño de la deuda continuó creciendo debido a las tasas de interés. La deuda de la región latinoamericana pasó de 285.000 millones de dólares en 1981 a 415.000 millones de dólares en 1989, esto es, en representar cinco veces el valor de las exportaciones totales de la región<sup>5</sup>.

### 1.3 El Volumen y la Composición de la Deuda

El volumen y la composición de la deuda de los países en vías de desarrollo tiene determinadas características. En 1986 la deuda del Tercer Mundo, según datos formulados por el Banco Mundial y recogidos en *Debt for Nature - An Opportunity*<sup>6</sup> sobrepasaba 1.02 billones de dólares. De esa suma, aproximadamente 780

mil millones de dólares lo constituye la deuda de largo plazo de gobiernos o entidades privadas garantizadas por gobiernos a acreedores conformados por banca comercial o por fuentes oficiales (tales como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional). El resto es deuda de largo plazo a la banca comercial, a cargo de entidades deudoras privadas en los que los gobiernos no son garantes, así como deuda de corto plazo.

En Latinoamérica, la mayoría de los créditos provenían de fuentes bancarias comerciales. En 1986, la deuda de largo plazo de la región debida a acreedores oficiales fue de 97.5 mil millones de dólares pero la deuda a acreedores privados ascendía a 265 mil millones de dólares. Venezuela, por ejemplo, debía 24.2 mil millones a acreedores privados de un total de deuda de 25.2 mil millones. Del mismo modo, Argentina debía a acreedores privados 34.3 mil millones de un total de 40.9 mil millones de dólares.

El continente africano mostraba un panorama distinto. Los principales acreedores están constituidos por instituciones de crédito oficiales. La región del sub Sahara debía 76 mil millones de dólares a acreedores oficiales y 33 mil millones a acreedores privados. Por su lado, Ghana debía 196 millones a largo plazo, de los cuales 70.5 millones correspondía a acreedores oficiales. Por último, Zambia debía 371 millones de dólares a acreedores oficiales de un total de 437 millones de dólares.

### 1.4 La Deuda Externa Peruana

El profundo endeudamiento en que incurrió el Perú no fue atípico al que se produjo en América Latina, sino más bien otra expresión de la masiva transferencia de créditos que caracterizó la década de los 70.

Para fines de 1990, la deuda externa total del Perú alcanzaba la suma de 21,035 millones de dólares, de la cual el 92% era de mediano y largo plazo. Del total de la deuda el 87% correspondía al sector público.

El volumen de la deuda del Perú, comparada con la magnitud de su actividad económica, resulta ser una de las más grandes del mundo. A fines de 1989 la relación entre deuda

y exportaciones de bienes y servicios era de 4.2 a 1. Comparada con el PBI del país, utilizando datos de fines de 1989, el tamaño de la deuda era casi igual al de este indicador. Las obligaciones por concepto de intereses sumaban entonces el 9% del PBI<sup>7</sup>.

En los últimos años, la deuda externa peruana ha estado creciendo a tasas muy altas. En dólares nominales, la deuda se incrementó a un promedio anual de 6.8% entre 1985 y 1989, período durante el cual la deuda creció, en Latinoamérica, en sólo 2%. Esta mayor acumulación de deuda en el caso peruano resulta en gran parte de la acumulación de atrasos en el pago a los principales acreedores, ya que estos atrasos son capitalizados y pasan a formar parte de la deuda. Justamente el atraso en el pago de la deuda consistió en el mecanismo que el Perú utilizó para financiar sus sustantivos déficit en cuenta corriente en los últimos años. La deuda vencida y no pagada a fines de 1990 representaba el 70.7% de los adeudos totales a todos sus principales acreedores, tanto privados como oficiales, incluyendo la deuda bilateral, las obligaciones multilaterales, la deuda con la banca comercial y los créditos de proveedores<sup>8</sup>.

Los cuadros, que como anexo se presentan en la parte final de este trabajo, dan una visión clara de la magnitud de la deuda peruana y de sus principales características.

Al estar el 87% de la deuda del país concentrada en el sector público hace que el problema de la misma tenga carácter fiscal, además de ser un problema de transferencias internacionales. Como señalan Sachs y Larraín, aun si el sector privado pudiera eventualmente generar un superávit comercial muy grande, subsistiría el problema de cómo transferir esos recursos al gobierno para el servicio de la deuda<sup>9</sup>. Es evidente que el Estado carece de los ingresos necesarios para cubrir sus gastos operativos y, además, servir la deuda.

### 1.5 Las Soluciones Planteadas para la Deuda

El problema de la deuda ha recibido una serie de propuestas de solución. En setiembre de 1985 fue anunciado el Plan Baker que

proponía un mecanismo de ajuste macroeconómico enfatizando la necesidad del crecimiento económico como ingrediente central para generar los recursos que permitiesen salir de la crisis. Posteriormente, en 1989, aparece el denominado Plan Brady que consolida el concepto de reducción de deuda con la participación de organismos financieros multilaterales<sup>10</sup>.

Dentro de este escenario, de búsqueda de soluciones a la deuda, aparecen una serie de mecanismos que autónoma y creativamente fueron desarrollándose por el propio mercado financiero para enfrentar el problema. Estos mecanismos surgen de la necesidad de fórmulas que satisfagan de la mejor manera los intereses y expectativas de acreedores y de deudores. De hecho constituyen mecanismos heterodoxos, en tanto suponen formas de cumplir los compromisos de manera diferente al pago convencional en dinero de la obligación; es decir, se crean mecanismos que buscan convertir la deuda existente en obligaciones alternativas, distintas a las originales.

La amplitud de la gama de estos mecanismos puede apreciarse en la relación siguiente, la misma que permite visualizar el universo de mecanismos y la ubicación de los CDD dentro de ella<sup>11</sup>.

1. Mecanismos para generar nuevos recursos
  - a. recalendarización de intereses
  - b. emisión de bonos
  - c. bonos asociados a materias primas
  - d. financiamiento del comercio exterior
  - e. facilidades de financiamiento contingente
  - f. capitalización de intereses
  - g. créditos puentes
2. Mecanismos para otorgar facilidades de préstamo
  - a. préstamos con conversión
  - b. préstamos con intermediación
3. Acuerdos multianuales de refinanciación
4. Opciones de monedas o tasas de interés
  - a. redenominación de monedas
  - b. intercambio de tasas de interés
5. Recompras con descuento

6. Garantías y técnicas de conversión de deuda
  - a. conversión de deuda en inversión
  - b. conversión de deuda en moneda local
  - c. conversión de deuda en exportaciones
  - d. conversión de deuda en inversiones ecológicas
  - e. conversión de deuda por bonos
  - f. bonos de salida
  - g. conversión a valores de alto costo

### 1.6 Los Mecanismos de Conversión de Deuda

Dentro del último rubro reseñado —el número 6.— se agrupan los diferentes mecanismos basados en las denominadas técnicas de conversión de deuda. Un análisis más cercano de ellos resulta oportuno para comprender los CDD. Veámoslo a continuación.

#### a. Conversión de Deuda en Inversión

Mediante esta transacción se convierte la deuda externa de un país con la banca comercial en inversión directa o en portafolio en empresas privadas locales o recientemente privatizadas. Constituye el mecanismo más utilizado por los programas de conversión de deuda, aun cuando parece haber llegado a cierta saturación en los países más activos como son Argentina, Brasil, Chile, Ecuador, México y Filipinas.

El sistema consiste, en términos generales, en la conversión de la deuda por proyectos de inversión a ser desarrollados en el país deudor. El inversionista interesado, previa aprobación de su proyecto por el país deudor, adquiere los papeles de la deuda por un valor inferior al valor nominal de los mismos, aprovechando el valor que de ellos expresa el mercado secundario y luego éstos son redimidos por el país deudor a un valor mayor al de dicho mercado.

Mediante los canjes de deuda por inversión es posible que un agente económico interesado en realizar una inversión en el Perú, realice todo o parte de ella mediante la utilización de papeles de deuda externa peruana. En otros casos, los recursos derivados de un canje pueden utilizarse para adquirir o privatizar empresas, cancelar sus deuda internas, incrementar su

capacidad instalada o para constituir nuevas empresas.

Usualmente, los gobiernos en donde se admite estas operaciones restringen su aplicación a determinado tipo de deuda, a áreas específicas de inversión y a montos anuales predeterminados. Con ello están en condiciones de controlar las orientaciones de los canjes y articularlas con sus estrategias de inversión y de manejo de deuda.

En octubre de 1988 se estableció el marco legal para la ejecución de operaciones de canjes de deuda por inversión en el Perú a través de la entrada en vigor del Decreto Supremo No. 198-88-EF, el cual fue posteriormente reglamentado en diciembre de ese año por la Resolución Ministerial No. 305-88-EF/75. Hasta la fecha no se han aprobado operaciones de conversión en inversión, a pesar de existir 17 solicitudes por un monto total de US\$ 64.5 millones de dólares en ese sentido por parte de una serie de inversionistas en las áreas de hotelería, agroindustria, apicultura y minería<sup>12</sup>. No obstante ello, al tiempo de realizar el presente trabajo se estaba diseñando una operación de conversión de deuda en inversión alrededor del proceso de privatización de Hierro Perú.

#### b. Conversión de Deuda en Moneda Local

Esta modalidad supone la emisión de obligaciones financieras en moneda doméstica por el Banco Central a cambio de obligaciones de la deuda externa.

#### c. Conversión de Deuda en Exportaciones

Esta conversión permite que un banco privado exporte productos como un medio de cancelar parte de su deuda externa. El Perú ha efectuado varias de estas operaciones.

#### d. Conversión de Deuda en Inversiones Ecológicas

A través de este sistema, el Estado deudor se compromete a asignar los recursos en

moneda local a programas de protección ambiental, usualmente para la preservación de áreas naturales protegidas, tales como parques y santuarios naturales, reservas, etc.

Fue justamente el rubro de protección ambiental en que se concibieron los primeros CDD, como se verá más adelante.

#### e. Conversión de Deuda por Bonos

Esta modalidad consiste en reemplazar deuda existente por bonos de largo plazo. Éstos adquieren un mejor rango y una mayor flexibilidad comercial, lo que permite a los bancos otorgar concesiones al deudor, ya sea en el principal o en la tasa de interés de los bonos.

#### f. Bonos de Salida

Mediante este esquema se posibilita que la banca pueda convertir su deuda existente en bonos de largo plazo con elementos de concesionalidad en la tasa de interés. La deuda convertida no se considera en los cálculos para determinar la participación de los bancos en la distribución de recursos adicionales dentro de los paquetes financieros. Esto permite que los bancos puedan retirarse de los paquetes financieros pero otorgando concesionalidad a su deuda externa.

#### g. Conversión de Valores de Alto Costo

Concebida sobre la creencia que el mercado estaría dispuesto a captar valores de alta rentabilidad y riesgo, consiste en la compra en el mercado secundario de papeles de deuda externa a gran descuento y que son convertidos a emisiones de bonos (*junk bonds*) con gran nivel de rentabilidad, pero también de riesgo. Este mecanismo no se ha materializado<sup>13</sup>.

### 1.7 El Mercado Secundario de Papeles de Deuda

Los denominados papeles de deuda externa son títulos valores, usualmente pagares, que expresan la obligación de un deudor determinado a pagar a un acreedor específico

una suma convenida en un plazo acordado. Dichos títulos valores son usualmente transferibles, de modo que es posible venderlos o enajenarlos, con lo cual el nuevo poseedor del pagaré se convierte en el acreedor del pagaré respecto del deudor, gozando de los mismos derechos del acreedor original. Constituyen, en otras palabras, sesiones de créditos.

El mercado secundario de papeles de deuda es un mercado no formal, no se encuentra organizado y tampoco está ubicado en un lugar específico. El término alude al conjunto de agentes económicos que con cierta libertad transfieren entre sí estos papeles mediante compras u otras modalidades. De esa manera, los acreedores originales de un país determinado están en condiciones de enajenar a otro agente económico la acreencia de la que son titulares a cambio de una contraprestación.

En general, los bancos acreedores acceden al mercado secundario para vender sus papeles con la finalidad de liquidar o reducir su exposición a acreencias que ya aparecen incobrables o para diversificar sus portafolios de acreencias. Otros agentes económicos pueden acudir al mercado para invertir, en la consideración de que eventualmente pueda, más adelante, incrementarse el valor de la deuda en dicho mercado, o para incrementar sus inversiones en países deudores a través de conversiones de deuda en inversión u otros mecanismos existentes.

Las referencias sobre la cotización de los papeles de deuda de determinado país aluden el valor por el cual sus papeles de deuda se están transando en el mercado. Un país deudor, que cumple puntualmente con todas sus obligaciones financieras con el exterior, verá que la cotización de sus papeles en el mercado secundario será igual al 100% pues los agentes económicos tienen la certeza que ese documento será honrado por el país deudor.

Por el contrario, un país deudor que incumple sus compromisos financieros, incurriendo en retardos o en moratorias, verá que la cotización de sus papeles de deuda será una fracción del valor nominal. De esa manera es posible observar cómo mientras más grave sea en general la situación financiera de un país y

más lejana sea la posibilidad de que cumpla con sus compromisos financieros internacionales, su cotización será menor. En otras palabras, los titulares de los papeles de deuda de ese país y los agentes económicos que estarían dispuestos a adquirirlos reconocen las dificultades en que esos papeles sean honrados y les asignan un valor de transacción menor a 100%.

Así, hemos visto que en varios países de Latinoamérica la cotización ha sido muy baja, precisamente por la falta de credibilidad por parte de los agentes de que los compromisos de la deuda se cumplan, derivada justamente de los incumplimientos incurridos. Debe entenderse que la circunstancia que la deuda de un país determinado se cotee muy por debajo de su valor nominal no es otra cosa que un síntoma de falta de credibilidad a la capacidad de ese país de respetar sus compromisos de deuda.

La cotización de la deuda de los países en vías de desarrollo ha mostrado una clara reducción desde 1986 a la fecha, expresión de las dificultades de pago encontradas y los frecuentes incumplimientos en su repagos. El llamado Índice Intrados es un indicador de las cotizaciones de la deuda en el mercado secundario por país. En promedio, la deuda cotizada de 10 países en vías de desarrollo cayó en su cotización de 67% en enero de 1986 a 28% en diciembre de 1989<sup>14</sup>. En el caso del Perú, ésta se situaba entre 25 a 30% en enero de 1986 para colocarse en 5 a 6% en diciembre de 1989.

El volumen del mercado secundario ha crecido rápidamente. En 1985 representaba alrededor de 2 mil millones de dólares en valor nominal; pero ya en 1987 era de 9 mil millones. En 1990 ya superaba los 70 mil millones de dólares, según un informe de la Contraloría General de los Estados Unidos<sup>15</sup>.

Finalmente es importante recalcar que no toda la deuda de cada país está representada en papeles de deuda y, consiguientemente, se encuentra en el mercado secundario de deuda. En realidad, allí se encuentra una fracción de ella que depende de la composición de la deuda de cada país y de si ésta se encuentra contenida en papeles negociables.

## 2. La Conversión o Canje de Deuda en Donación

Hemos hecho una revisión de las características de la deuda de los países en vías de desarrollo, de la variedad de mecanismos financieros que han aparecido para enfrentar o mitigar la situación de la deuda impaga, dentro de los cuales se sitúan los denominados canjes o conversiones de deuda. Finalmente, hemos revisado la naturaleza del mercado secundario de papeles de deuda. Ello nos permite entrar a desarrollar la naturaleza de los CDD.

### 2.1 La Concepción de los CDD

Las operaciones de canje de deuda por donación se concibieron hace relativamente pocos años, dentro de los esfuerzos vinculados a la conservación del medio ambiente, pero dada su versatilidad rápidamente se fue incorporando a otras áreas como la educación, la salud, el desarrollo rural, la investigación, etc.

En efecto, en 1984 el Profesor Thomas Lovejoy, entonces Vice-presidente del Fondo Mundial para la Naturaleza (World Wildlife Fund - WWF) que constituye una de las organizaciones conservacionistas más importantes del mundo, propuso públicamente la conversión de deuda por apoyo en actividades de conservación como un mecanismo para reconciliar la deuda de los países en vías de desarrollo con la protección del medio ambiente<sup>16</sup>.

La preocupación inicial se centró básicamente en la protección de los bosques tropicales, aspecto que ciertamente atrae poderosamente la atención. Como se sabe, los principales bosques tropicales -que brindan una serie de servicios ambientales a todo el planeta a través de la oferta de una ingente biodiversidad, así como una función purificadora de los contaminantes del aire- se encuentran ubicados justamente en territorios de países en vías de desarrollo sujetos a una pesada carga como consecuencia de la deuda, como son los países de Latinoamérica y el Caribe. Dichos bosques se encuentran sometidos a severas deforestaciones por un conjunto de causas económicas y sociales.

La idea consistía en que el WWF adquiriría papeles de deuda externa de países latinoamericanos, buscándolos en el mercado secundario de papeles de deuda y pagando por ellos el valor de mercado de los mismos, convirtiéndose, así, en el nuevo acreedor de los Estados. Luego negociaría con cada gobierno latinoamericano la condonación de la deuda representada en el papel a cambio de un compromiso del Estado de asignar, en moneda local, un presupuesto proporcional para programas que reduzcan la deforestación y se desarrollen prácticas de uso sustentable de los recursos naturales. A raíz de esto diversos países de Latinoamérica iniciaron procesos de CDD, primero en programas de carácter ambiental y luego se fueron ampliando a otros rubros.

La premisa básica de los CDD es, pues, que se condonará un determinado volumen de deuda externa a cambio de inversiones, en moneda local, en programas a ser ejecutados en el país deudor. Los programas serán destinados a una serie de aspectos que usualmente se han concentrado en mejorar las condiciones de vida de poblaciones (a través de proyectos de salubridad, por ejemplo), desarrollar esfuerzos de protección del medio ambiente, mejorar el manejo de los recursos naturales del país deudor, la educación y la tecnificación, el desarrollo de investigación pura o aplicada, etc. Como se aprecia, el mecanismo aprovecha la existencia del mercado secundario de papeles de deuda externa y de la importante diferencia que existe entre el valor nominal de los papeles y del que se cotizan en las transacciones. Requiere, asimismo, la participación de organizaciones internacionales no lucrativas.

Convenientemente utilizados, los CDD pueden resultar de gran provecho para los países en desarrollo, pues permite reducir deuda externa en algún nivel. Además, permite, lo que es más importante, enfrentar necesidades vitales propias de países en vías de desarrollo, estimulando a los gobiernos a realizarlos sobre la base de un doble beneficio: enfrentar necesidades apremiantes y reducir deuda parcialmente. Además, como se verá

más adelante, permitiría conducir a esquemas de reducción de deuda más ambiciosos, con la participación de gobiernos y organismos multilaterales.

## 2.2 Experiencias de CDD en el Mundo

Desde 1987 y hasta la fecha una serie de países de la región latinoamericana están llevando adelante procesos de CDD en materia ambiental con éxito. Costa Rica lo ha realizado por volúmenes superiores a los 68 millones de dólares y Ecuador por 10 millones. Asimismo, en Bolivia, Venezuela y México se están conduciendo programas financiados por canjes al igual que en Filipinas, en donde se viene ejecutando un programa de más de 12 millones de dólares y en Madagascar por 3 millones. Del mismo modo, se han desarrollado operaciones en República Dominicana, Polonia, Zambia y con seguridad se harán pronto en Argentina, Ghana, Nigeria, y Malawi<sup>17</sup>.

Por otro lado, en muchos otros países de América Latina y del África existen marcos legales recientemente dispuestos que autorizan esquemas de CDD pero éstos no han sido desarrollados aún pues están en proceso de implementación.

En varias de las experiencias anteriormente mencionadas han participado gobiernos o instituciones multilaterales como UNICEF para apoyar operaciones de CDD. La Agencia Internacional para el Desarrollo de los Estados Unidos (USAID) ha posibilitado las operaciones mediante aportes necesarios para que instituciones norteamericanas puedan adquirir en el mercado secundario de la deuda los títulos de deuda necesarios para llevar adelante estas operaciones en países en vías de desarrollo. Entre 1987 y 1990 los aportes de esta institución han sumado más de US\$30 millones de dólares y viene incrementándose rápidamente<sup>18</sup>. Todo ello constituye la expresión de un proceso de involucramiento ya no sólo de instituciones privadas para realizar CDD sino de organismos oficiales y multilaterales que ven en los CDD esquemas beneficiosos.

En el área de educación los avances son también importantes, como lo muestra el caso de Ecuador. En julio de 1990 la Universidad de Harvard compró el Chase Manhattan Bank, 5 millones de dólares en títulos de deuda (pagarés) a un valor de 15 centavos por dólar. La Universidad donó los títulos a la Fundación educativa 'Capacitar' de Ecuador, quien los canjeó ante el Banco Central de Ecuador por bonos por un valor de 2.5 millones de dólares en moneda ecuatoriana. Esos bonos constituyen ahora la base de un proyecto de intercambio educativo<sup>19</sup>. También en Ecuador se desarrolló una operación de CDD en educación con la participación de USAID y la Universidad de Rhode Island. Similares experiencias están en proceso de diseño en México y Venezuela, este último muy importante, pues pretende ejecutar un programa de 100 millones de dólares.

Como puede apreciarse, los montos de las operaciones de CDD no son muy grandes y definitivamente las experiencias llevadas a cabo no constituyen un significativo alivio a la situación de deuda de cada país. Ello no obstante, es preciso tener presente algunas cuestiones. En primer lugar, los CDD son mecanismos de reciente creación y su difusión aún es limitada. Son todavía pocos los Estados que desarrollan estos esquemas, y lo hacen respecto de montos reducidos a fin de evaluar los resultados de los programas. En segundo lugar, el CDD es uno -y no el único o el más importante- de los mecanismos que pueden servir para el alivio de deuda. Un esfuerzo para tal fin requiere de la ejecución de una serie de mecanismos diversos que dependerán de la política que se determine y del menú de opciones que se elijan. En tercer lugar, y probablemente lo más importante, el beneficio de los CDD -más que un esquema reductor de deuda- está fundamentalmente en lograr que se destinen recursos de manera estable y permanente a programas de apoyo social que van dirigidos a satisfacer necesidades sociales. Por último, la tendencia para desarrollar y diversificar esquemas de CDD es creciente, de modo que es previsible que en el corto plazo se desarrollen estas operaciones con más frecuencia y respecto de montos más importantes.

### 2.3 Recientes Desarrollos de los CDD

Si bien los mecanismos de las operaciones de CDD son en esencia los mismos, siempre cada operación concreta contiene sus particularidades y detalles propios, los cuales están determinados por las características económicas, sociales, culturales y políticas de cada país en donde se realiza la operación. En realidad, el diseño integral de una operación de CDD requiere de tiempo, trabajo especializado y paciente, y una clara voluntad por parte de todos los agentes involucrados.

Dentro de esas particularidades en las distintas operaciones de CDD llevadas a cabo en Latinoamérica, han aparecido una serie de prácticas y modalidades que constituyen esquemas muy atractivos para los gobiernos, usualmente recelosos en sus presupuestos de gastos. Esas prácticas y modalidades se han extendido rápidamente y se están convirtiendo en modelos que pueden ser tomados como referencia para el diseño de propuestas de CDD.

En primer lugar, en la actualidad casi todas las operaciones de CDD usualmente incluyen un porcentaje de reducción al valor nominal de la deuda que el Estado deudor reconoce. En las experiencias de CDD en Costa Rica -el país que más ha desarrollado estas operaciones- el reconocimiento se situó en 48% en promedio y en Bolivia en 38%. En Ecuador, parte de la deuda que se canjeó se reconoció en el 100% de su valor nominal, pero otra parte en 50%<sup>20</sup>.

En segundo lugar, los desembolsos que el Estado debe realizar para cumplir sus compromisos derivados de los CDD no deben ser necesariamente en una sola armada. Es casi una regla general que el Estado se compromete a llevar a cabo los desembolsos sobre un cronograma suficientemente extenso como para evitar presiones fiscales excesivas.

Justamente para evitar ello se articulan los CDD con instrumentos financieros que atemperen la presión sobre la caja del Estado. Así, por ejemplo, se han hecho frecuentes operaciones de CDD "apalancadas" con bonos emitidos por el Estado con un interés determinado. De esta manera, la institución local que recibe

los fondos ejecuta los programas sobre la base de una renta fija derivada del rendimiento de los bonos.

## 2.4 Algunos Elementos Adicionales para Entender los CDD

Los esquemas de CDD han dado lugar a las más variadas reacciones en los países en que han sido propuestos o en aquéllos en los que se han desarrollado. En algunos casos han sido vistos con beneplácito, y en otros han encontrado radicales oposiciones por razones que van desde lo inconveniente económicamente del esquema hasta argumentos tan antojadizos como que resulta ser un atentado contra la soberanía del país. En realidad, estas diferentes percepciones del tema parecieran partir de dos elementos fundamentales.

El primero es que la realidad de cada país no es la misma respecto de las demás, de lo cual se deriva que depende de una serie de aspectos de la situación económica de cada nación para determinar la conveniencia del esquema. Ciertamente ello demanda un detenido análisis sobre su efectiva conveniencia sobre la base de cada realidad particular y de la política diseñada por cada Estado para enfrentar su problema de deuda.

El segundo es que, con frecuencia, los grupos de opinión no están debidamente informados de la naturaleza técnica y del funcionamiento de los esquemas de CDD. Ello conduce lamentablemente a que se le atribuyan una serie de características que no tiene o que se le omitan algunas que le son propias y que, finalmente, entre unas y otras, determinan la distorsión de su verdadera identidad.

En ese sentido, y tal como se anunció al inicio de este trabajo, el objetivo de esta investigación es no sólo identificar los aspectos que pueden ser materia de mejora del esquema del CDD en el Perú sino también servir como elemento de información respecto de lo que son en realidad los CDD a fin que su tratamiento pueda ser el apropiado.

Por estas consideraciones conviene detenerse para desarrollar algunos elementos que pueden resultar útiles para lograr un en-

tendimiento más amplio sobre los CDD. Se precisan señalar a continuación algunos de estos elementos.

### 2.4.1 El CDD es Uno de los Varios Instrumentos que Puede Utilizarse para el Manejo de Deuda y Desarrollo

Los CDD son medios o instrumentos con los cuales pueden manejarse conjuntamente aspectos de deuda y de gasto, y de inversión fiscal destinado a programas sociales y al desarrollo. Debidamente conducidos, los CDD pueden utilizarse apropiadamente para el tratamiento de deuda articulándola con estrategias de desarrollo o ejecutando actividades asistenciales.

En ese sentido, cabe reiterar la afirmación formulada anteriormente: que los CDD constituyen uno de los varios mecanismos que, para enfrentar estas limitaciones, deben ser considerados. Enfáticamente debe subrayarse que de ninguna manera constituye un mecanismo único y suficiente que excluye y hace innecesarios el análisis y desarrollos de otros esquemas.

Esto se ve con más claridad cuando nos referíamos a las distintas opciones que se han desarrollado para la solución de la deuda (ver Acápite 1.5). Allí, se observaba de qué manera se habían ido creando una gran variedad de mecanismos que en algunos casos apuntaban a una reprogramación de los plazos de los repagos, a la emisión de bonos, a la capitalización de intereses, al otorgamiento de créditos puentes, al pago de la deuda mediante productos o servicios, a la conversión de deuda en inversiones, en bonos, en moneda local, etc.

Los CDD son, pues, una fórmula que se suma a todas estas opciones. No son los CDD una fórmula que permitirá reducir toda nuestra deuda externa ni tampoco un porcentaje mayoritario o importante de ella. Será, sí, una oferta más que se puede incluir en lo que podría denominarse el menú de opciones que cada país puede desarrollar para el manejo de su deuda y su alivio.

Por último, no debe perderse de vista que el beneficio de los CDD -más que un esque-

ma reductor de deuda- está, fundamentalmente, en lograr que se destinen recursos de manera estable y permanente a programas de apoyo dirigidos a satisfacer necesidades sociales.

El problema de la deuda, como se sabe, no se limita a una cuestión meramente contable, sino que va mucho más allá. En tal sentido, es necesario entender todo el entorno propio y los condicionantes del tema de la deuda.

Por colocar un ejemplo, podemos citar el mecanismo de conversión de deuda por exportaciones, mediante el cual el acreedor del país admite que se le pague su acreencia con productos. En términos contables, no parecería existir mucha diferencia con un sistema de pago de deuda con dinero desde que el Estado deudor siempre utilizará dinero para pagar al fabricante nacional los bienes que se exportarán. Sin embargo, no debe olvidarse que la posibilidad de pagar deuda con exportaciones está permitiendo a una empresa nacional acceder a un mercado extranjero, generando ocupación de mano de obra local, adquiriendo insumos y animándola probablemente a invertir en el crecimiento de su planta con un efecto multiplicador importante, sobre todo si el programa de pago con exportaciones es de mediana o larga duración.

#### 2.4.2 El CDD No es de por Sí Inflacionario

Un manejo prudente del esquema de CDD no conduce, como usualmente se cree, a una presión inflacionaria. En Costa Rica, por ejemplo, en donde se han desarrollado CDD por una suma mayor a los 68 millones de dólares se calculó que la incidencia inflacionaria derivada de las operaciones de CDD fue prácticamente inexistente. Ciertamente, un uso indiscriminado del esquema, sin un ordenado plan de desembolsos en cuanto montos y cronogramas, demandará recursos de la caja fiscal que si no dispone de ellos podrían exigir un nivel de emisión de moneda de manera inorgánica, con lo cual se atenta gravemente contra cualquier esfuerzo para controlar la inflación.

En ese sentido, la determinación del nivel de compromisos que un Estado asume para desarrollar esquemas de CDD debe estar

debidamente calculada a fin de evitar perder el control de la capacidad de compromiso que se asume o producir efectos no deseados.

Las experiencias sobre CDD realizadas hasta la fecha en una serie de países, muchos de ellos latinoamericanos, pone de manifiesto la práctica de realizar CDD en volúmenes relativamente manejables y no involucrando grandes montos, principalmente para controlar cualquier exigencia fiscal excesiva que podría derivar en una presión inflacionaria, así como para ir evaluando debidamente sus desarrollos sin comprometer recursos en montos demasiado importantes.

Podría ser aconsejable, eventualmente, seguir el ejemplo de Costa Rica, país que, como se dijo, ha sido bastante activo en operaciones de CDD, que dispuso un límite de 15 millones de dólares como monto tope de desembolsos aplicables a CDD para un período de tres años.

Por otro lado, debe tenerse presente que la eventual presión inflacionaria depende del tipo de CDD. Evidentemente, una mayor presión a la caja fiscal se derivará siempre de una operación de CDD en el que el Estado coloca los fondos en efectivo y en una sola armada, en lugar de utilizar instrumentos financieros como bonos, en donde, por ejemplo, se admite el canje de la deuda con bonos emitidos por el Estado con un interés determinado.

No debe, entonces, perderse de vista que la filosofía que subyace en los CDD es animar a los Estados deudores y en vías de desarrollo a colocar recursos en determinados rubros, atraídos por el beneficio que ello les reporta consistente en reducir deuda contra un esfuerzo económico del Estado menor al expresado en el papel de la deuda y que, además, va a ser destinado localmente, en el propio país. Ello se hace posible justamente a través del reconocimiento parcial de la deuda para efectos del CDD y la posibilidad de utilizar instrumentos financieros que reduzcan la presión fiscal.

Todo ello conduce a considerar que manejado adecuadamente, las variables referidas al tamaño de los CDD que cada Estado supone acoger, el tipo de descuento que negociará, el modo en que entregará los recursos, etc. determinarán de modo definitivo el nivel

de presión fiscal que se expresará o no en una incidencia inflacionaria.

### 2.4.3 El CDD Constituye un Mecanismo que puede Conducir a Esquemas Superiores de Manejo de Deuda

En los últimos tiempos se están creando fórmulas que, recogiendo la filosofía que subyace a los CDD, permiten aplicaciones más grandes en diversas materias. El ejemplo más claro lo constituye el componente de deuda de la Iniciativa Bush para las Américas, que en cierta medida consiste en un esquema de CDD con deuda oficial.

Aun cuando ha sido poco publicitado, el componente sobre deuda de la Iniciativa Bush para las Américas ofrece interesantes ventajas para los gobiernos de la región latinoamericana que nuestro país podría aprovechar.

El esquema consiste, básicamente, en la autorización que el Congreso Norteamericano ha concedido al Presidente Bush para disponer, para países de Latinoamérica, la condonación de una parte importante de deuda oficial al Gobierno Norteamericano (usualmente deuda derivada de préstamos de AID y PL 480 -Programa de Alimentos para la Paz- en porcentajes que pueden situarse alrededor del 80%. El saldo del capital podrá ser repagado en períodos superiores a los 20 años y, lo que es más importante, los intereses aplicables a ese saldo de capital, en lugar de ser remitidos al país acreedor, serán destinados a la formación de una cuenta nacional dedicada a financiar proyectos de protección ambiental.

Bolivia culminó, en abril de 1991, un proceso que condujo a la condonación de 370 millones de dólares de deuda y a la creación de un Fondo Nacional de Medio Ambiente. Del mismo modo, Jamaica y Chile se han acogido recientemente a tales concesiones.

Podría considerarse que, despejadas algunas condiciones de carácter político actuales, el Perú estaría en aptitud de calificar como beneficiario de la medida. Para ello debería desarrollar una estrategia para alcanzar ese fin. Debe recordarse que la deuda oficial peruana correspondiente a obligaciones derivadas de

créditos de AID y el PL 480 ascienden, en conjunto, a más de 550 millones de dólares de modo que el beneficio potencial es muy significativo.

### 2.4.4 ¿Cuáles son los Beneficios Económicos de los Donantes de Papeles de Deuda en los CDD?

Existe la errada creencia que los tenedores de papeles de deuda externa de países del tercer mundo obtienen un beneficio tributario cuando canalizan sus acreencias a esquemas de CDD. Incluso se sostiene, con frecuencia, que un aparente beneficio tributario podría convertir en ganancia una pérdida derivada de la virtual incobrabilidad de una acreencia a uno de estos países deudores.

Lo cierto es que el Banco acreedor de la deuda, o quien sea el tenedor de la acreencia, actualmente no recibe beneficios especiales con una operación de CDD. Ciertamente -como es usual en todo negocio- es posible deducir como gasto de los ingresos brutos cualquier pérdida en que se incurra. Las leyes tributarias norteamericanas, por ejemplo, tratan los ingresos como gravables y las pérdidas como deducibles, como ocurre en casi todo el mundo occidental<sup>21</sup>.

Ello ocasiona, como resultado, que no existe diferencia para un tenedor de deuda de una país determinado en vender su papel de deuda en el mercado secundario o donarlo a alguna institución de su país para que ésta lo canalice a una operación de CDD. En ambos casos su beneficio será solamente el valor de mercado del documento ya que la regla es que las deducciones dan un beneficio basado en el valor de mercado de la deuda, no en su valor nominal.

Resulta particularmente interesante detenerse en el caso Norteamericano en donde, como se sabe, se encuentran bancos comerciales acreedores de gran parte de la deuda de Latinoamérica. El Gobierno de ese país ha dedicado mucho esfuerzo para diseñar un régimen claro y transparente respecto de las deducciones tributarias derivadas de operaciones de donación de papeles de deuda externa. Así, por

ejemplo, advirtió que de acuerdo con las regulaciones existentes a la fecha, no existía ningún estímulo a los tenedores de deuda de países del Tercer Mundo a donar sus títulos de deuda a instituciones benéficas norteamericanas, dado que el beneficio económico resultante era menor del que obtendrían si vendieran el título en el mercado secundario de deuda.

Esta situación quedó modificada con la disposición legal conocida como el Revenue Ruling 87-124 dispuesta en noviembre de 1987 por el Departamento de Tesoro de los Estados Unidos a la que se suma un documento interpretativo denominado el "*Chafee Letter*" (en alusión a la carta que recibió, en ese sentido, el senador Chafee del Congreso de ese país en marzo de 1988).

Mediante esas regulaciones, se dispuso un régimen tributario por el cual el beneficio total que concede la donación de un título de deuda a una organización benéfica norteamericana es equivalente al que sería si el tenedor del papel lo vendiera en el mercado secundario. De esa manera, los tenedores de deuda quedan ahora estimulados a donar sus acreencias que posibilitarían realizar operaciones de CDD pues sus beneficios son equivalentes a la venta.

### 3. El CDD en el Perú

Como se señaló en la parte inicial de este trabajo, el marco que acoge el CDD en nuestro país está principalmente expresado en el Decreto Supremo No. 080-89-EF y en la Resolución Ministerial No. 187-89-EF/75. Ciertamente existe una importante legislación en materia de deuda en nuestro país que de modo indirecto tiene relevancia con el tema. Sin embargo, por evitar una extensión que puede resultar innecesaria en este momento, enfocaremos directamente a la legislación referida líneas arriba.

#### 3.1 El Marco Legal de CDD en el Perú

El Decreto Supremo No. 080-89-EF es la norma que crea los CDD en el Perú. Fue dictado al amparo de la Ley 24970, Ley Anual de Endeudamiento Público Externo para el año

1989. Dicho Decreto fue elevado posteriormente a la categoría de ley, mediante la disposición contenida en el artículo 142 del Decreto Legislativo No. 613 - Código del Medio Ambiente y los Recursos Naturales.

En los considerandos del Decreto se define las bases que sustentan la apertura a esquemas de CDD en el país. Estos considerandos indican que es política del Gobierno promover la inversión nacional y extranjera en proyectos que contribuyan al desarrollo económico y social del país y que es necesario considerar dentro de los lineamientos de política de tratamiento de la deuda externa el Sistema de Conversión de Deuda Pública Externa en Donación para Proyectos de Desarrollo Económico y Social.

El Decreto tiene varias características que reseñamos a continuación<sup>22</sup>.

1. Se establece, en primer lugar, quiénes podrán acogerse a los mecanismos de CDD. Para ello, señala que, podrán hacerlo los tenedores de títulos representativos de obligaciones correspondientes a:
  - a) Deudas de mediano y largo plazo, directas o asumidas por el Gobierno Central.
  - b) Deudas de corto plazo de capital de trabajo asumidas por el Gobierno central (véase que mediante las definiciones contenidas en la Ley 25380 se considera operación de endeudamiento externo toda modalidad de préstamo, incluidas las asignaciones de líneas de crédito, garantías o avales y todas aquellas operaciones que tengan por objeto la adquisición de bienes y servicios a plazos mayores de un año).
  - c) Otras deudas no garantizadas que hayan sido previamente autorizadas por la Dirección General de Crédito Público del Ministerio de Economía y Finanzas. Es decir, todas las demás clases de deuda.

2. El Decreto establece que el sistema del CDD reconocerá en moneda nacional el valor

nominal de los títulos representativos de deuda al tipo de cambio establecido para el pago del servicio de la deuda pública externa. El Banco Central de Reserva determinará el tipo de cambio aplicable para los desembolsos a los beneficiarios. Como se verá más adelante, es aquí donde se produce uno de los obstáculos más importantes para la viabilidad del esquema del CDD en el Perú.

3. El Decreto señala las áreas en las que deberán destinarse los recursos provenientes de las operaciones de CDD. Al respecto, indica que dichas áreas son el desarrollo agrario, la alimentación, la conservación de los recursos naturales y del patrimonio arqueológico mundial, la salud, la nutrición y el bienestar familiar, la educación, la tecnología, la asistencia humanitaria y el desarrollo de pequeñas empresas.
4. El Decreto Supremo dispone que los recursos del esquema se utilizarán exclusivamente para atender los gastos locales que demande el desarrollo de las actividades. Por excepción establecida en el reglamento del Decreto se señala que, eventualmente, podrá autorizarse gastos para elementos importados cuando se demuestre la necesidad de ello. Asimismo, se establece que los montos donados bajo el sistema CDD no darán derecho a la remisión de fondos del exterior por ningún concepto.
5. Se señala que los tenedores de deuda externa que se acojan al sistema de CDD deberán ejecutar la donación a favor de entidades de carácter social debidamente registradas y autorizadas para operar en el país.
6. Se establece que el órgano administrador del sistema del CDD es la Dirección General de Crédito Público del Ministerio de Economía y Finanzas.
7. Finalmente, se dispone que los recursos necesarios para la implementación del CDD

se autorizarán en las leyes anuales del Presupuesto General de la República.

Por otro lado, la Resolución Ministerial 187-89-EF-/75 reglamenta el esquema del CDD dado por el Decreto Supremo No. 080-89-EF. Sus principales características son las siguientes.

1. Se establecen los requisitos formales para la calificación de las entidades locales beneficiarias. Consisten en la inscripción en Registro de Instituciones Privadas Beneficiarias de Recursos Provenientes de Cooperación Técnica Internacional en las áreas de Bienestar Social y Cultural del Instituto Nacional de Planificación, en el Registro de Entidades Privadas perceptoras de Asignaciones Cívicas Deducibles del Ministerio de Economía y Finanzas y en el Registro de Entidades Exoneradas del Impuesto a la Renta del Ministerio de Economía y Finanzas.
2. Se señalan las funciones del organismo administrador del esquema, esto es, de la Dirección General de Crédito Público, entre las cuales cita la de verificar los títulos de deuda externa a ser canjeados y proceder a su respectiva cancelación, la de autorizar la liberalización de los fondos para la ejecución de los proyectos o programas y la de distribuir adecuadamente los recursos anuales del sistema de CDD.
3. Se declara que la aprobación de las operaciones de CDD deben realizarse a través de Resoluciones Ministeriales. Sin embargo, luego de las modificaciones introducidas legislativamente, éstas deben ser aprobadas por Decreto Supremo.
4. Respecto a la aprobación de cada programa o proyecto, establece que el tenedor del título de deuda, el donante, la entidad beneficiaria y la Dirección General de Crédito Público celebrarán un convenio en el cual

- se especificará el monto donado y el objeto de la donación.
5. Se indica que para la calificación de los programas o proyectos objeto de la donación se tomarán en consideración los siguientes criterios en orden de prioridad:
    - a) mejora en la calidad de vida
    - b) apoyo a la producción
    - c) descentralización
    - d) período de maduración
    - e) otros criterios aplicables a cada área
  6. Se establece que una vez publicada la aprobación de la operación de CDD el tenedor tiene un plazo de 15 días para la presentación de los mismos a la Dirección General de Crédito Público. Una vez recibidos éstos, la Dirección girará los recursos a una cuenta abierta en el Banco Central de Reserva, denominada en dólares americanos, a favor del donante local y de la entidad beneficiaria.
  7. Se dispone que el Banco Central de Reserva atenderá la solicitud de desembolso de la entidad beneficiaria siempre que cuente con la autorización de la Dirección General de Crédito Público. Para que se produzca la primera autorización, la entidad beneficiaria, deberá haber presentado -a satisfacción de esa Dirección- sus programas o proyectos con la información completa del mismo. Las siguientes solicitudes de desembolsos serán autorizadas por la Dirección General de Crédito Público una vez que la entidad beneficiaria evidencie que el gasto se efectúa de acuerdo al plan y cronograma de ejecución.
  8. La Dirección General de Crédito Público podrá suspender las autorizaciones de desembolsos, en caso constate el inadecuado uso de los fondos. El reinicio de las autorizaciones se producirá una vez que la entidad beneficiaria haya corregido las deficiencias encontradas.

### 3.2 Las Experiencias de CDD en el Perú

Las experiencias sobre CDD en el Perú han sido sumamente modestas. Hasta donde se ha podido obtener información, a pesar de haber sido presentadas una serie de solicitudes por parte de instituciones privadas para acogerse a esquemas de CDD, solamente una fue aprobada y su ejecución fue muy parcial.

En efecto, mediante Resolución Ministerial No. 292-89-EF/75 se aprobó una operación de CDD para la ejecución de tres proyectos de carácter social. Uno a cargo de la Fundación por los Niños del Perú por US\$1'500,000; otro a cargo de la Asociación Club Civil de Madres por US\$2'000,000 y el tercero a cargo de Fe y Alegría por un monto de US\$1'500,000. El tenedor de los papeles de deuda era el American Express Bank quien donó los títulos de deuda por un total de US\$5'000,000 a favor de la institución International Foundation for Education and Self-Help, que fue la entidad que finalmente se encargó de canalizar la donación recibida hacia el Perú.

Esta operación que, como se aprecia, suponía tres destinatarios determinados, fue ejecutada solamente por una de ellas, la Fundación por los Niños del Perú, y, aun así, tuvo una ejecución parcial por razones que se desconocen.

En general, la situación actual es la de un aparente abandono y pérdida de entusiasmo respecto al esquema. En otras palabras, el tema ha sido prácticamente dejado de lado, tanto por los particulares como por el Estado.

### 4. Los Aportes para un Marco Viable de CDD en el Perú

A pesar que la situación de la economía nacional muestra, desde hace un buen tiempo, signos de crisis es posible pensar que ello no ha constituido el elemento determinante para impedir el desarrollo de CDD en el Perú.

Más bien parecería ser que la razón principal de esta circunstancia ha sido la falta de una decisión política en ese sentido, a la que se suma otros elementos como el carácter poco atractivo que el esquema ha mostrado para los

tomadores de decisiones. Primero, porque los destinos de los recursos de CDD iban dirigidos a gastos aparentemente prescindibles bajo la severa óptica de la austeridad. Segundo, porque en términos concretos el esquema no significaba ningún beneficio adicional ni especial para el Estado, al no admitir la legislación deducciones ni apalancamientos financieros como los desarrollados en otros países. Tercero, porque existe el prejuicio que los CDD son necesariamente inflacionarios, cuando, como se ha señalado, ello no es así.

A continuación se definen los elementos que se considera debieran tenerse presentes para que el CDD constituya una opción útil y realista en el Perú. Estos elementos podrían clasificarse en dos grupos. El primero, referido a aquellos aspectos de carácter legal que requieren introducirse en la normatividad vigente y el segundo, vinculado a los elementos útiles para el diseño de una política de CDD en el Perú.

#### 4.1 Modificaciones a la Normatividad Vigente

Como hemos visto anteriormente, la legislación vigente que directamente trata el sistema de CDD está contenida en el Decreto Supremo No. 080-89-EF, elevado a la categoría de Ley de la República, y la Resolución Ministerial No. 187-89-EF/75.

En términos técnicos, la normatividad legal que se requiere para un marco que posibilite los CDD no debiera ser muy compleja. Basta, fundamentalmente, con fijar algunos elementos sobre procedimientos y controles para que el esquema marche, los mismos que, por lo demás, están contenidos en el actual marco. Ciertamente, los puntos críticos de los CDD están por el lado político y económico del asunto, esto es, qué se quiere hacer con el CDD, cuánto se quiere destinar, a qué rubros, etc.

Sin embargo, existe un aspecto en que sí es imprescindible una modificación de la legislación, el cual está referido al tema del valor de reconocimiento de la deuda.

Del análisis del Decreto Supremo aludido fluye claramente el elemento determinante del carácter poco atractivo del esquema. El

Decreto ordena en el inciso 2 del artículo primero que "...en el sistema de CDD se reconocerá en moneda nacional el valor nominal de los títulos representativos de deuda al tipo de cambio establecido para el pago del servicio de la deuda pública externa..."

Esta disposición impide aprovechar el sentido de los CDD consistentes en hacerlos atractivos a los gobiernos para que accedan a ellos, significando un apartamiento de toda la corriente sobre CDD generada por la comunidad financiera internacional. El reconocimiento parcial de la deuda debida para efectos de CDD es una práctica propia y generalizada del esquema.

Por el contrario, la imposición de reconocer el 100% de la deuda para esquemas de CDD es obligar al Estado a un esfuerzo exactamente igual al que sería si estuviera pagando la deuda, que aunque ciertamente se destinarían a gasto local, suponen una erogación comparativamente alta respecto de otras prioridades.

El valor de reconocimiento que el Estado y la institución acreedora extranjera determinen para efectos de una operación de CDD depende de una serie de elementos políticos y técnicos que se tratan para cada operación de CDD. Las experiencias de nuestros vecinos de Latinoamérica muestran que los reconocimientos se han situado en porcentajes variables que han ido desde el 38% como fue el caso de Bolivia, el 48% el de Costa Rica, o de 50% ó 100% como fue el caso de Ecuador. Todo depende del grado de importancia del proyecto y del interés y prioridad que el Gobierno tenga en desarrollarlo, de su capacidad fiscal y de la aceptación de la institución donante<sup>23</sup>.

En ese sentido, la propuesta concreta es que la legislación que regula los CDD en el Perú establezca que el valor de reconocimiento de la deuda que se canjea sea el valor nominal o un porcentaje de ésta, de modo que la autoridad quede facultada a negociar el punto de modo que se adapte a los intereses del Estado. Tal modificación debiera hacerse necesariamente por ley, ya que como se indicó anteriormente, el Decreto Supremo No. 080-89-EF fue elevado a categoría de ley y requiere de una norma de igual jerarquía para modificarse.

## 4.2 Recomendaciones para el Diseño de una Política de CDD en el Perú

### 4.2.1 CDD para Gastos Prioritarios del Estado

Se sostiene que una de las principales razones por las cuales el CDD no ha funcionado en el Perú es la grave situación de la caja fiscal del Estado. Se señala, en ese sentido, que la imposibilidad de atender suficientemente rubros que resultan vitales para la sociedad como son la educación, la salud, la alimentación, la seguridad, las infraestructuras básicas, entre otras, dificulta crear un espacio para gastos adicionales por parte del Estado.

Pareciera, entonces, haberse extendido la impresión de que los rubros a los que pueden destinarse recursos provenientes de CDD son superfluos e innecesarios, destinados más bien a satisfacer algunos caprichos filantrópicos o alguna exquisitez científica que pueden aparecer totalmente razonables y justificados en el mundo desarrollado -en donde se concentran los acreedores de nuestra deuda- pero que resultan fuera de realidad y de sentido cuando se llevan a los países subdesarrollados, en donde los gastos del Estado se deciden casi por criterios de supervivencia en muchos casos. Ello se percibe claramente cuando se escucha que los CDD no marcharán en el Perú, pues para esos rubros no hay dinero.

Esta perspectiva merece ser totalmente reconsiderada, pues ella determina el desaprovechamiento de los CDD. Dentro de las motivaciones que inducen a las instituciones donantes, existe un concepto que resulta central. Él está referido a la llamada adicionalidad de los recursos de CDD. En concreto, el concepto alude a la cuestión de si los recursos que un Estado deudor asigna a un programa de CDD debieran o no ser necesariamente adicionales a aquellos que el mismo Estado está colocando ya para esos rubros. Dicho en otros términos, si el Estado peruano viene asignando anualmente 100 a programas de salud, la adicionalidad consiste en que el donante de los títulos de deuda estará dispuesto a canjearlos sólo si los recursos que se derivarán de ello se añadirán -es decir,

serán adicionales- a los 100 que ya vienen asignándose por el Estado.

Al respecto no existe una posición determinante por parte de las instituciones donantes y de los Estados deudores. En algunos casos los donantes exigirán que, necesariamente, los recursos que se deriven de CDD debieran ser adicionales a aquellos que el Estado está asignando a determinado rubro, pues de otro modo no tendría sentido para el tenedor de los papeles de deuda donar éstos si al final los recursos se invertirán en rubros que -de todos modos- iban a ser atendidos por el Estado. Sin embargo, en muchos otros casos ello no es así, bastando que los recursos se apliquen en el país ordenadamente y que se asegure la completa asignación de los mismos para quedar satisfechas las expectativas de los donantes.

Ello quiere decir, que cualquiera sea la racionalidad de las instituciones donantes de exigir o no adicionalidad para realizar CDD, existe un amplio marco de oportunidades para hacer CDD en el Perú. Téngase, además, en consideración la circunstancia que en un país como el nuestro, con sus bajísimos niveles de recursos en materia de apoyo social, salud, educación, etc., no deja de ser cierto que en muchas áreas cualquier gasto que se haga es prácticamente adicional, ya que no reciben atención económica.

Los rubros en los que pueden invertirse los recursos provenientes de CDD pueden ser exactamente los mismos que figuran como primera prioridad en la agenda de gastos de los Gobiernos. Dicho en otros términos, si los gobiernos consideran que son inaplazables los gastos en materia de reversión y alivio de la pobreza, o en salud, o en educación, o en desarrollo rural, etc. podrá apreciarse que exactamente esos mismos rubros son a los que pueden destinarse recursos de CDD y a los que buen sector de los tenedores de papeles de deuda externa estarían dispuestos a considerar.

La filosofía que subyace al marco existente de CDD en el Perú acoge este planteamiento. El Decreto Supremo No. 080-89-EF, que crea el marco para los CDD en el Perú, establece claramente que estos programas pue-

den destinarse al desarrollo agrario, a la alimentación, a la conservación de los recursos naturales y del patrimonio arqueológico mundial, a la salud, a la nutrición y al bienestar familiar, a la educación, a la tecnología, a la asistencia humanitaria y al desarrollo de pequeñas empresas. La cuestión es diseñar y ejecutar una estrategia de negociación en busca de ese punto.

Si analizamos cuál es la magnitud del presupuesto nacional que se aplica a rubros que fácilmente podrían calificar para operaciones de CDD, veríamos que son sumas realmente importantes y que podrían derivar en crecientes ventajas.

En ese sentido, podría inicialmente concebirse, como rubro prioritario para destinar recursos derivados de CDD, al denominado Programa Social de Emergencia (PSE) o Programa de Compensación Social, cuya vigencia ha sido por demás modesta y definitivamente insuficiente, con sus graves consecuencias para las poblaciones más necesitadas.

Como se sabe, el PSE está dirigido a evitar la profundización de la pobreza y las desigualdades en el país<sup>24</sup>. El mismo, si bien tiene una dimensión transitoria de alrededor de tres años, debe continuar con carácter permanente dentro de los programas sociales ejecutados por el Gobierno o constituidos por fondos privados. Las propuestas más consistentes sobre PSE apuntan a un programa que abarca tres componentes principales: la educación elemental, la salud y nutrición básicas y la seguridad social, en el que se integran elementos de generación de empleo productivo. Con el programa se pretende brindar a la población medios para subsistir durante el período de estabilización y, al mismo tiempo, se contribuye a sentar las bases para un despegue económico.

De esa manera, sería posible considerar un proceso inicialmente parcial pero paulatinamente más importante, en el cual los recursos que el Estado asigna al PSE mantengan su flujo previsto pero con una porción derivada de CDD y otras de Tesoro directo. En tales casos, a medida que los CDD se van llevando a cabo, se va reduciendo el aporte vía Tesoro el cual se sustituye por el aporte vía

CDD. Se ha expresado que el costo total anual del PSE se sitúa alrededor de los 1590 millones de dólares<sup>25</sup>.

Por otro lado, FONCODES aparece como el canal estatal que podría aprovechar los mecanismos de CDD, en tanto financia proyectos de desarrollo social con fondos de gobierno y donaciones foráneas.

Como puede apreciarse, la propuesta no es otra cosa que aprovechar una voluntad existente por parte de la comunidad financiera y de los organismos donantes internacionales para hacer CDD. Aprovechar esa voluntad significaría acogerse a esquemas beneficiosos para la reducción de deuda acompañado de un real enfrentamiento de rubros de primera atención del Estado.

Sería posible, entonces, diseñar una estrategia que permita colocar parte de los recursos del Estado -que de todas maneras debe asignar a estos programas- a aquellos mismos programas dentro de esquemas de CDD. Esto iría acorde con parte de la política de la deuda, que es reducirla.

El tema puede ser llevado más adelante hacia fórmulas que incorporen deuda debida a organismos multilaterales o a Estados. Ciertamente el componente ambiental de la Iniciativa Bush para las Américas es expresión de una decisión en esa línea que puede tomarse como una primera referencia.

En ese sentido, podría articularse esquemas de CDD hacia planos más ambiciosos, involucrando organismos multilaterales de desarrollo y organizaciones internacionales pertenecientes a la esfera de la Organización de Naciones Unidas. Así, vendría a ser una especie de ampliación del Plan Brady a través de su adaptación a esquemas de CDD.

Ya la Agencia Internacional para el Desarrollo de los Estados Unidos está participando en procesos de CDD mediante aportes a instituciones norteamericanas para que éstas adquieran, en el mercado secundario de deuda externa, papeles de deuda con descuento a fin de encaminarlos a esquemas de CDD.

Del mismo modo, es pertinente señalar que en 1989 se suscribió un convenio entre UNICEF y el BID para la creación de un fondo

de fideicomiso que permitiese la recompra por parte del BID, para que a su vez estos papeles fueran canjeados al Gobierno de un país a precio de descuento. El propósito de este mecanismo es la financiación de proyectos de bienestar social, sean de UNICEF o del BID. Sería necesario verificar con tales instituciones la viabilidad de utilizar el fondo de fideicomiso para ejecutar proyectos de esta naturaleza.

Como puede apreciarse, existe todo un proceso de involucramiento de instituciones no sólo privadas sino también de carácter oficial y multilateral que debe ser aprovechado.

#### 4.2.2 CDD para Garantizar la Estabilidad y Permanencia de los Programas de Apoyo Social

Con frecuencia, los escasos programas de apoyo social que los gobiernos implementan encuentran suspensiones y hasta abandonos prematuros debido a la falta de recursos que el Estado está encargado de proveer. Así, los objetivos de los programas no se cumplen, pues ellos no son culminados, o si son de carácter permanente, su suspensión determina la pérdida de los logros obtenidos hasta ese momento. Tal situación ocurre, justamente, porque el control del destino del gasto del Estado se encuentra en manos de los Gobiernos. En muchos casos, el recorte de presupuestos de programas de apoyo social durante su ejecución, muchas veces para desviar esos recursos hacia gastos no tan urgentes socialmente pero sí "políticamente" imperativos, genera graves perjuicios al programa social.

Dado que, como resultado de una operación de CDD, el Estado queda contractualmente obligado a un determinado desembolso en el rubro a que se ha comprometido a asignar los recursos, puede advertirse que un CDD consolida un mecanismo que limita la capacidad de recorte presupuestal de las autoridades estatales en materia social, garantizándose la estabilidad y permanencia de los recursos a esos fines. En ese sentido, la constitución de fondos fiduciarios (*endowments*) a través de CDD podría probar ser una fórmula que apunta a esa estabilidad.

#### 4.2.3 Rodear al Esquema de CDD de la Debida Transparencia

La estabilidad del sistema de CDD dependerá, entre otros aspectos, en que sea confiable para todos los agentes involucrados y para la comunidad en general. En ese sentido, el diseño de esquemas que sean transparentes en todo el proceso, desde que este se inicia hasta su ejecución y finalización es sumamente recomendable.

Puede considerarse, para este fin, diversos mecanismos que aseguren esta condición. Entre ellas la que los proyectos incorporen partidas destinadas exclusivamente a auditorías y a procesos de fiscalización a cargo de instituciones externas e independientes que pueden ser estatales o privadas.

Adicionalmente, como quiera que los proyectos que se ejecuten correspondan a algún sector de la administración pública, como puede ser el sector Salud, el de Educación, el de Agricultura, el de Alimentación, etc. sería interesante crear para cada sector un consejo especializado en la supervigilancia de la ejecución de los proyectos y del gasto asociado a éste. El consejo podría estar conformado por técnicos del sector y especialistas del tema que no pertenezcan al gobierno y que sean de probada solvencia técnica y moral.

La política de rodear los procesos de CDD -o cualquier otro, en general- con la presencia de instituciones confiables inspiran justamente la confianza y la credibilidad necesaria que permitan la solvencia y la permanencia del sistema.

#### 4.2.4 La Creación de Bancos de Proyectos y las Fuentes Múltiples de Financiamiento

El diseño de un Banco de Proyectos que podrían ser materia de financiamiento parcial o total mediante recursos provenientes de los CDD puede ser muy recomendable, pues facilitaría el proceso de toma de decisiones en cuanto a prioridades y volumen de los requerimientos totales de fondos. De esta manera, per-

mitiría integrar los proyectos unos con otros, haciéndolos más efectivos.

Si, por otro lado, se tiene en consideración que con frecuencia los programas o proyectos de envergadura para los rubros de desarrollo o de asistencia demandan la presencia de una pluralidad de instituciones financiadoras -ya que los recursos que el programa demanda supera la capacidad de donación de una sola institución- podría encontrarse que justamente los CDD pueden constituir esa contrapartida de financiamiento que hará posible la cooperación internacional.

En muchos casos -como se sabe- diversos organismos nacionales o internacionales donan recursos solamente si existe el compromiso cierto de otra parte de colocar una contrapartida económica. Esto se deriva de la seguridad que el donante extranjero encuentra sobre la seriedad del proyecto al comprobar que alguna otra institución está también de acuerdo en el diseño del proyecto y decide participar contribuyendo económicamente con él. A veces, la inexistencia de esas contrapartidas puede acarrear la pérdida del acceso a la donación. Pues bien, los CDD pueden perfectamente constituir esa contrapartida.

De otra parte, es posible llevar los esquemas de CDD hacia objetivos más ambiciosos, a través de proyectos integrales que articulen varios frentes simultáneamente, utilizando para ello mecanismos distintos de financiamiento que incluyan Conversiones de Deuda por Inversión, créditos no reembolsables y hasta inversión privada nacional o foránea.

Sólo para efectos de graficar esto puede considerarse, como un ejemplo interesante, los esfuerzos que en materia de turismo y áreas arqueológicas o naturales pueden desarrollarse.

Hoy en día, en términos de servicios turísticos se venden paquetes más que destinos únicos. El visitante desea conocer paisajes exóticos, apreciar restos de culturas antiguas y, con seguridad, divertirse y estar cómodo. En ese sentido parecería conveniente aprovechar los magníficos escenarios que ofrece nuestro país en donde con frecuencia es posible encontrar zonas de gran atractivo turístico por constituir

zonas arqueológicas y muy cerca de ellas zonas de extraordinario valor natural.

Así, por ejemplo, bastaría recordar las posibilidades que para ello ofrece la zona del Cusco en cuanto carácter arqueológico (la ciudad misma, Macchu Picchu, Pisac, etc.) y las zonas naturales del Parque Nacional del Manu, la Reserva de Tambopata, las Pampas del Heath, entre otras. No debe olvidarse que el Manu es uno de los parques de más extraordinaria diversidad en aves del mundo y goza de un prestigio reconocido a nivel internacional.

Algo parecido ocurre en la zona de la costa norte de nuestro país. Las playas de esa zona constituyen por sí un enorme atractivo turístico para la práctica de deportes de mar, así como la presencia de sol prácticamente todo el año. Allí puede desarrollarse aun más los atractivos si se potencia el turismo ecológico en la zona del Angolo, de los manglares de Tumbes y el turismo de historia con la zona de Lambayeque y los recientes descubrimientos de Huaca Rajada y el Señor de Sipán que, como se sabe, fueron grande sucesos en términos de hallazgo de culturas antiguas. Asimismo, contamos con infinidad de huacas menores y otros vestigios en la zona.

Pues bien, para esto sería interesante desarrollar un planteamiento integral en que el Estado coloca recursos derivados de CDD para la preservación de los mencionados patrimonios naturales y arqueológicos; pero asimismo, atrayendo a inversionistas para la construcción e implementación de servicios de hotelería y turísticos.

En otras palabras, el Estado utilizaría recursos derivados de CDD para crear un escenario atractivo para la inversión nacional y foránea en turismo, uno de los rubros que, convenientemente manejados, puede realmente constituir una fuente muy importante de recursos, como ocurre en muchísimos otros países.

#### 4.2.5 Los CDD deben Implementarse Gradualmente

Es recomendable implementar los CDD en volúmenes relativamente pequeños en el principio e ir eventualmente incrementando

su volumen a medida se vaya afirmando y consolidando el esquema.

Ello permitirá que los distintos agentes económicos y políticos del país perciban los beneficios en operaciones de baja magnitud, poco sensibles a especulaciones o malas interpretaciones. Asimismo, permitirá ejercer mecanismos de control más eficientemente desde que no existen grandes recursos involucrados y, por último, se podrá desarrollar toda una experiencia a nivel técnico del Estado y de instituciones privadas para su paulatino mejor desenvolvimiento.

#### 4.2.6 Los CDD requieren una Política Clara sobre Deuda

Como ocurre, en general, para el manejo de deuda y para la definición de estrategias de desarrollo, los CDD requieren una clara definición de esos marcos previa a cualquier esfuerzo para llevarla adelante. Eso asegura la necesaria estabilidad y permanencia del esquema permitiendo que el mismo sea desarrollado plenamente y que los beneficios resultantes de esto puedan ser alcanzados.

En ese sentido, la definición de una política clara y estable en el tiempo -en materia de deuda y desarrollo- con el señalamiento de los objetivos de esas políticas y de las estrategias que deben seguirse para alcanzarlas, resultan fundamentales. Un esquema de CDD que nace de una política indefinida sobre estos aspectos conducirá -con seguridad- en el breve plazo, a la sensación de su inutilidad y a su probable posterior desactivación, no produciendo en realidad los beneficios que puede deparar.

#### Comentario Final: Una visión global de los CDD

Las motivaciones que conducen a un acreedor de deuda externa a formar una operación de CDD con un país deudor pueden ser muy variadas. Puede deberse a la situación de incobrabilidad de la deuda, a su deseo de reducir su exposición al riesgo de tal incobrabilidad, al eventual acceso a algún crédito

tributario, o simplemente por llevar a cabo una acción altruista y solidaria. Sin embargo, es también posible advertir, en el proceso de motivación de los CDD, la expresión de un mecanismo de asunción conjunta de costos cuya atención finalmente beneficia a todos. Este trabajo no desearía dejar de insinuar, aun cuando sea sólo como un comentario final, la dimensión global que los CDD expresan.

La globalización de nuestros días, palpables en la moderna capacidad de las comunicaciones, nos hace conscientes de las realidades de nuestra región, así como de otras latitudes. MacLuhan ya denominó a nuestro planeta la aldea global, en donde la interdependencia de las sociedades deviene en el elemento determinante del futuro de éstas, apartándose de la tradicional percepción en la que sólo bastaba preocuparse de los problemas internos de cada país. Así, las preocupaciones sobre seguridad alimentaria, energética, militar, la estabilidad de los mercados y otros factores, necesariamente se perciben globalmente, pues los efectos de determinados hechos locales tienen una repercusión regional y hasta mundial.

No cabe duda en afirmar que cualquier esfuerzo por preservación ambiental de los bosques tropicales supondrá un beneficio para toda la comunidad internacional, en tanto se mantiene el equilibrio de estos ecosistemas y de su oferta de biodiversidad y, con ello, la estabilidad climática sobre el globo y la preservación del más variado bagaje genético, vitales para la humanidad. De ese modo fue reconocido en la Conferencia de las Naciones Unidas, en Río, sobre Medio Ambiente y Desarrollo, llevada a cabo en junio de 1992. Allí se enfatizó que los costos de preservación de esos bosques deben ser compartidos por todos los beneficiarios y no sólo por aquéllos en donde se encuentran éstos situados.

Considerando este punto y teniendo en cuenta que coincidentemente son los países deudores aquellos que concentran los espacios de bosques tropicales (Centro y Latinoamérica, parte de los países asiáticos y parte de los países africanos) no deja de ser,

entonces, cierto que los mecanismos de CDD vienen a constituir una fórmula de asunción compartida de costos para preservar esas áreas naturales tan importantes.

Del mismo modo, la seguridad de las naciones desarrolladas dependerá cada vez más cercanamente de la estabilidad social del mundo en vías de desarrollo. La secuencia de pobreza, marginalidad y violencia extendida a escenarios regionales es una realidad que se

comprueba en varias partes del mundo<sup>26</sup>. En tal sentido, se insiste en arraigar la solidaridad entre países de distinto grado de desarrollo como una manera de lograr una seguridad colectiva. La formulación de un Nuevo Orden Económico Internacional está precisamente en esa línea. Los CDD son, en cierto modo, una expresión, tal vez indirecta y tal vez inconsciente, de una voluntad en esa línea.

## NOTAS

- (1) *El Comercio*, 25 de agosto de 1992.
- (2) Roberto Dañino y Raimundo Morales, "Evolución Reciente en el Problema de la Deuda Externa", en: Alfredo Barnechea (editor), *El Perú de los 90*, Lima: 1990, p.117.
- (3) Comisión para América Latina sobre Medio Ambiente y Desarrollo. Banco Interamericano de Desarrollo, *Nuestra Propia Agenda*, 1990, p.92.
- (4) *Ibid.*, p.92.
- (5) *Ibid.*, p.92.
- (6) Cristine Bogdanowicz y Richard Feinberg, *Debt for Nature - An Opportunity. Third World Debt: An Analysis*. Washington: febrero 1988, pp.1-2.
- (7) Felipe Larraín y Jeffrey Sachs, "Relaciones Financieras Internacionales", en: Carlos Paredes y Jeffrey Sachs (editores), *Estabilización y Crecimiento en el Perú*, Lima: 1991, p.311.
- (8) *Ibid.* p.312.
- (9) *Ibid.*, pp.315-316.
- (10) Dañino y Morales, *Op. cit.*, pp.117-118.
- (11) *Ibid.*, pp.122-127.
- (12) Gestión y Proyectos S.A., *Conversiones de Deuda en Inversión*, Lima: 1991.
- (13) Dañino y Morales, *Op. cit.* pp.126-127.  
Para un conocimiento más detallado sobre las operaciones existentes de conversión de deuda se recomienda, de modo muy importante, la publicación *Deuda Externa: Del problema a la posibilidad*, de Hernán Garrido Lecca (editor). Lima: Universidad del Pacífico. Serie Biblioteca Universitaria. 1992.
- (14) *Innovative Development Approaches N°4*. Washington: enero 1991, p.10.  
Un análisis interesante sobre el mercado secundario de papeles de deuda externa puede encontrarse en el artículo de David Shiguiyama y José Miguel Vásquez en la publicación *Deuda Exter-*

*na: Del problema a la Posibilidad*, de Hernán Garrido Lecca (editor). Lima: Universidad del Pacífico. Serie Biblioteca Universitaria. 1992.

- (15) *El Comercio*, 24 de diciembre de 1991.
- (16) Konrad von Moltke, *Debt for Nature - An Opportunity. Debt for Nature - An overview*, Washington: febrero 1988, p.1.
- (17) *Innovative Development Approaches N°4*, *Op. cit.*, pp.7-8.
- (18) *Ibid.*, p.1.
- (19) *Converting International Debt to Education*, Harvard, 1991.
- (20) *Innovative Development Approaches N°4*, *Op. cit.*, pp.7-8.
- (21) Walter Lamp, *A Tax Blueprint for LDC Debt for Development Swaps*, Seminar for Private Voluntary Organizations, 23 de mayo de 1988.
- (22) Jessica Hidalgo, *Los Canjes de Deuda por Naturaleza*, Tesis. Pontificia Universidad Católica del Perú, Lima: 1992.
- (23) La cuestión de la negociación de un valor de reconocimiento parcial de la deuda conduce, inevitablemente, al tema del trato discriminatorio a acreedores, el cual no puede ser dejado de lado.  
Como se sabe, existe un criterio fundamental en el tratamiento de deuda, consistente en el trato igualitario a todos los acreedores; esto es, darles un tratamiento homogéneo, similar y sin dicriminaciones. En realidad, todos los acreedores extranjeros de un gobierno tienen igual derecho a recuperar sus créditos del país deudor y, ciertamente, el tratamiento preferencial en casos aislados resiente fuertemente a la comunidad financiera internacional, afectando la credibilidad del país.  
Si se propone que el Perú negocie porcentajes de reconocimiento de su deuda para efectos de operaciones de CDD, y de ello puede resultar que un proyecto determinado se reconozca al 80% del valor de la deuda, y a otro proyecto al

50% y a otro al 100%, podría configurarse un caso de tratamiento discriminatorio desde que a unos donantes (tenedores de papeles de deuda externa peruana) se les reconocería un valor mayor que a otros. El tema merece ser tratado cuidadosamente para evitar justamente efectos negativos en la credibilidad.

Una forma de aproximarse al asunto consiste en desarrollar una base numérica para el repago de toda la deuda externa peruana, basada en la real capacidad de pago luego, evidentemente, de satisfacer las necesidades de gasto y de inversión internas del país. Sobre esa base sería posible establecer el monto que, en teoría, recibiría cada acreedor extranjero, según el tamaño de su acreencia. Justamente sobre esa base podría establecerse los términos de mayor o menor reconocimiento de la deuda según la importancia del proyecto, dándole un valor presente neto a cada propuesta de CDD que se reciba para determinar su valor de reconocimiento. Así, un proyecto de mucha importancia y urgencia en que el Estado esté muy interesado en asignar recursos calificará para un reconocimiento de deuda mayor, mientras que un rubro poco prioritario puede calificar para un reconocimiento muy parcial.

Definitivamente, un trabajo en esta línea debería desarrollarse no sólo para efectos de

CDD sino, en general, para todo el tratamiento de la deuda en el país.

(24) Javier Abugattas, "Programa Social de Emergencia", en: Carlos Paredes y Jeffrey Sachs (editores), *Estabilización y Crecimiento en el Perú*, Lima: 1991, p.190.

(25) *Ibid.*, p.212.

(26) Para conocer más sobre el tema se sugiere el libro Laura Madalengoitia (editora), *Medio Ambiente, Desarrollo y Paz*, Perú: 1991. En este libro, varios autores abordan la relación entre la pobreza, la violencia y las amenazas a la seguridad regional y colectiva. Asimismo, se sugiere la lectura del artículo de Hardin, "Lifeboat Ethics", en donde se discute la base ética y la razonabilidad de la cooperación humanitaria internacional de hoy en un mundo en el que la escasez de recursos traerá como consecuencia un impostergable abandono de tal cooperación. Justamente el título del artículo se origina de la comparación, que el autor realiza, entre un mundo sobrepoblado y con recursos escasos en el que algunos habitantes (los del mundo industrializado) están mejor preparados para soportar la escasez que otros (los del mundo en desarrollo), en un bote salvavidas con su capacidad totalmente ocupada, donde algunos están embarcados y a salvo, y otros están en el agua.

## ANEXO

Cuadro No. 1

**DEUDA EXTERNA TOTAL<sup>1/ y 2/</sup>**  
(a diciembre de 1992)

Deuda Externa	US\$ Millones	% TOTAL
Largo Plazo	19227	90.13
Sector Público	18338	85.96
BCRP	661	3.10
Sector Privado	228	1.07
Corto Plazo	2106	9.87
<b>TOTAL</b>	<b>21333</b>	<b>100.00</b>

1/ Preliminar.

2/ No incluye moras.

Fuente: Subgerencia del Sector Externo, Banco Central de Reserva.

Cuadro No. 2

**DEUDA PÚBLICA EXTERNA A LARGO PLAZO POR TIPO DE  
ACREEDOR<sup>1/ y 2/</sup>**  
(a diciembre de 1992)

Deuda Pública	US\$ Millones	% TOTAL
Proveedores	6354	34.65
Deuda Bilateral	5659	30.86
Bancos Comerciales	3933	21.45
Org. Multilaterales	2392	13.04
<b>TOTAL</b>	<b>18338</b>	<b>100.00</b>

1/ Preliminar.

2/ No incluye moras, salvo deuda con el Club de Paris.

Fuente: Subgerencia del Sector Externo, Banco Central de Reserva.

**Cuadro No. 3****PRECIOS DE LA DEUDA EXTERNA EN EL MERCADO SECUNDARIO<sup>1/</sup>**  
(en porcentajes de su valor nominal)

Países	1989	1990	1991	1992
Argentina	12.25	20.25	37.38	43.88
Brasil	23.50	24.75	31.38	30.13
Chile	60.50	73.75	89.00	91.50
Colombia	65.00	69.00	87.75	92.50
Costa Rica	19.00	30.00	43.00	61.00
Ecuador	15.00	19.87	22.50	28.50
México	36.00	45.75	61.63	65.63
Panamá	18.00	12.50	20.50	29.63
Perú	6.25	4.25	12.25	19.56
Venezuela	35.50	50.25	67.63	57.88

1/ Precios de fin de período.

Fuente: *Latin Finance*, enero, 1993.

Cuadro No. 4

**CANJE DE DEUDA POR NATURALEZA**  
(miles de dólares)

Países	Fecha	Deuda Externa Recuperada			Conversión en Moneda Nacional	
		Valor	Costo	Dcto.(%)	Costo	Dcto.(%)
<b>América Latina</b>						
Bolivia	1987	650	100	85	100	85
Ecuador	1987	1000	354	65	1000	0
Costa Rica	1988	5400	918	83	4050	25
Costa Rica	1988	33000	5000	85	9900	70
Costa Rica	1989	5600	784	86	1680	70
Costa Rica	1989	2450	3500	86	17100	30
Ecuador	1989	9000	1108	88	9000	0
República Dominicana	1990	582	116	80	582	0
Costa Rica	1990	10754	1954	82	9603	11
México	1991	4000	1800	55	2600	35
Costa Rica	1991	600	360	40	540	90
<b>TOTAL/PROMEDIO</b>		<b>95086</b>	<b>15995</b>	<b>83</b>	<b>56155</b>	<b>41</b>
<b>Otros Países</b>						
Filipinas	1989	390	200	49	390	0
Madagascar	1989	2111	950	55	2111	0
Zambia	1989	2270	454	80	2270	0
Polonia	1990	50	11	77	50	0
Filipinas	1990	900	438	51	900	0
Madagascar	1990	919	445	51	919	0
Filipinas	1991	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.

Fuente: DEVLIN, 1992.