

La Conversión de la Deuda Externa en Inversión

Enrique E. de Marchena Kaluche

I. Aspectos Generales

La conversión de la deuda externa en inversión, llamada por otros capitalización de la deuda externa, es hoy un instrumento activo de pago de la deuda externa utilizado en los países latinoamericanos cuya deuda externa conjunta alcanza un monto estimado en 400,000 millones de dólares. Países como Chile, México, Brasil, Argentina, Costa Rica, y Venezuela por sólo citar algunos, muestran gran interés en esta fórmula de pago de la deuda externa, habiendo ya algunos de ellos convertido a la fecha una parte considerable de la misma en moneda nacional. Tal es el caso de Chile, primer país en aplicar *oficialmente* un programa de conversión de su deuda externa (mayo de 1985), que a la fecha le ha permitido convertir unos 1,600 millones de dólares de su deuda externa, un 8 % de la misma estimada en 20,000 millones de dólares aproximadamente, y que continúa convirtiendo deuda externa en inversión a un ritmo de 25 a 30 millones de dólares por mes.

Este sistema que permite la compra y venta de deudas en divisas extranjeras, obteniendo el adquirento luego de la conversión una suma en igual cantidad en moneda nacional o en naturaleza a la deuda en divisas extranjeras de acuerdo a la tasa de cambio vigente, presenta múltiples ventajas al igual que ciertas desventajas y limitaciones tanto para el acreedor original de la deuda, el adquirente de la misma, si lo hubiere, como para el deudor en nuestro caso, la República Dominicana.

Precisamente por ello, y por encontrarse nuestro país en apariencia en la antesala de estructurar y dar a conocer en el presente año su programa de conversión de la deuda externa en inversión, habiendo a la fecha efectuado 19 transacciones de cambio o canje de deudas con otros bancos (swaps), y preparándose una bien conformada delegación del Banco Central y la Secretaría de Estado de Finanzas para partir en los próximos días a México y poder conocer "in situ" la experiencia vivida por estos países, es que creo oportuno el análisis de los beneficios, posibles desventajas y limitaciones que pudiera tener para el mismo un programa de conversión de la deuda externa en inversión. Claro está que soy de lo que creo que la deuda debe pagarse sin impedir con ello el crecimiento del país, no soy de los que aspiran a vivir un

Estado al cual le sean aenegadas las diferentes vías para lograr su crecimiento, a la vez que para solucionar la crisis de la deuda, como son:

- 1) La misma conversión de la deuda externa en inversión.
- 2) El aumento de los flujos de desembolsos o créditos y el financiamiento de nuevos proyectos por parte de los organismos multilaterales y las agencias de los gobiernos.
- 3) La posibilidad de reestructuración de la deuda externa con los gobiernos que conforman el llamado "Club de París", y la revisión del contrato con la banca comercial internacional, del cual hablaré más adelante.
- 4) La posibilidad de negociar acuerdos, financieros o no, con el Fondo Monetario Internacional (FMI).
- 5) Otras más.

En tal sentido, veamos ahora los posibles beneficios que pudiera obtener la República Dominicana a través de un programa de conversión de la deuda externa en inversión.

- a) Beneficios a obtener por el deudor, la República Dominicana, sujeto principal de nuestro interés, son los siguientes:

1.- En una forma de pago de una porción considerable de su deuda externa, sin conllevar tal acción de pago una disminución de las reservas en divisas extranjeras del país. Según informe publicado por el Banco Central cortado como servicio de la deuda externa global del país para 1985, la misma ascendía a US\$3,719.5 millones de dólares, estimándose hoy en unos US\$4,200 millones de dólares. A la vez que reduce la deuda en términos del capital de la misma, consecuentemente reduce los intereses anuales a ser pagados por el país en vista del capital adeudado. Basta mencionar que sólo por concepto del pago del servicio de la deuda externa pública, estimado para 1987 en 956.3 millones de dólares, el país requiere un 25.5 % en exceso de sus exportaciones en bienes correspondientes al presente año, estimadas en 761.7 millones de dólares.

2.- Supone la reducción de un porcentaje de la deuda a ser pagada vía conversión en inversión, como consecuencia de la aplicación de una tasa de descuento. Esta ha sido establecida, por

ejemplo en el caso de México, entre un 0 y un 25 % de la deuda en divisas extranjeras a ser convertida en moneda nacional, dependiendo del área al cual vaya dirigida la inversión, pudiendo obtenerse una tasa de descuento mayor en el caso de otros países. Un caso muy conocido que he de citar a fin de ilustrar de manera sencilla el mecanismo bajo el cual se opera la conversión de deuda en inversión, es el de la empresa japonesa "Nissan" que compró 60 millones de dólares de deuda a Citicorp por 40 millones de dólares en 1985, es decir, obtuvo de Citicorp una tasa de descuento sobre el valor nominal de la deuda de un 33.3 %, y la convirtió al Banco Central de México por 54 millones de dólares que luego invirtió en pesos mexicanos en sus subsidiarias "Nisan-México". Citicorp recuperó 40 millones de dólares, lo cual le resultó atractivo debido a que aumentó su capacidad de estabilizar sus activos en riesgo, aunque algunos dirán desde otra óptica que perdió 20 millones de dólares. En realidad lo que hizo fue revalorar su deuda acorde a su precio en el mercado. Nissan ganó 14 millones de dólares en la operación, es decir, que finalmente obtuvo una tasa de descuento sobre el valor nominal de deuda de un 23.3 %. El Banco Central de México dejó de pagar 6 millones de dólares, es decir, obtuvo una tasa de descuento de un 10 % sobre el valor nominal de la deuda.

3.- Es una forma de atraer inversiones al país, en vista de que se invertirán en el mismo las sumas recibidas en moneda nacional al efectuarse la conversión de la deuda.

En el proceso específico del adquirente de la deuda, el atractivo principal que presenta es una reducción en el costo de su inversión al recibir una tasa de descuento cuando adquiere la deuda del acreedor original de la misma.

4.- Es una forma de modelar el desarrollo del país puesto que permite al mismo regular las áreas y condiciones en que deberá hacerse la inversión al efectuarse la conversión de la deuda. En estos momentos en que el país está incentivando una economía de exportación, que permita la obtención de divisas extranjeras, permite dirigir los capitales a ser invertidos a las áreas de mayor generación de ellas, las de exportación de bienes y servicios.

5.- Es una forma de atraer al país divisas extranjeras, no sólo como producto de las exportaciones futuras de bienes y servi-

cios, sino también como consecuencia de que un componente de la inversión viene dado por importaciones de bienes y servicios. Esto así, de establecerse al suscribir el compromiso con el inversionista, que estos bienes y servicios sean adquiridos con divisas no provenientes del mercado nacional. Estas divisas extranjeras, tal y como señalé, vendrán dadas en importaciones de bienes y servicios al país.

6.- Permite la creación de numerosos empleos, con el impacto socio-económico que esto supone. Considerando que el desempleo en nuestro país alcanza un 26 % de la población económicamente activa y con las modalidades de sub-empleo aumenta a un 40 %, es pues uno de los beneficios mayores a ser considerados.

7.- Es pues una forma de motorizar el crecimiento y desarrollo de nuestra economía y en consecuencia del país, sin lo cual no podremos aspirar a una mejor vida.

b) Posible aspectos negativos de la misma son:

1.- Supone la emisión de moneda nacional para el pago de la deuda externa a ser cancelada, la venta de activos propiedad del Estado, el arrendamiento a mediado o largo plazo de los mismos, la emisión de bonos u otros. *Con una política debidamente definida y clara*, a la cual se le dé permanente seguimiento y control, en cualesquiera de estos casos, pudiera no gravitar en una expansión monetaria, es decir, un exceso de circulante, al igual que en un aumento de la inflación en el país. Finalmente, tampoco incidiría en lo que algunos califican como “pérdida de nuestra soberanía”. Como dato curioso me limitaré a señalar que países con concepciones tan nacionalistas como México y Brasil han dejado esto a un lado y han acogido la conversión de la deuda como un instrumento válido. Más aún, en Brasil un legislador sometió un proyecto que prohíbe la conversión de deudas criticando su carácter antipatriótico, siendo duramente recibido por amplios sectores de la nación incluyendo la prensa, pudiendo afirmarse que ni el legislador ni el proyecto han tenido acogida en el sector público ni en el privado, según informan los cables internacionales.

2.- Supone una modalidad diferente de inversión extranjera directa, puesto que no esta avalada en aportes totalmente prove-

niente del extranjero, a ser invertidos en el capital de una empresa. Sobre esto me referiré más adelante.

c) Finalmente, las limitaciones que presenta la conversión de la deuda externa en inversión han sido expresadas por aquellos que consideran que este sistema es sólo de ayuda marginal, estimando que sólo un porcentaje de nuestra deuda externa pública puede ser convertido en moneda nacional, en vista de la estructura de la misma. Esto es, que según cifras preliminares, la deuda externa pública del país, al finalizar el año 1986, totalizaba 3,647 millones de dólares aproximadamente, y de ella sólo un 22.5 % es pasible de ser convertida en inversión, debido a que éste es el componente de la misma con los bancos comerciales, siendo un 30 % de la deuda externa pública con organismos internacionales, un 44.2 % con los gobiernos que integran el Club de París, la llamada deuda bilateral, y el restante 3.1 % con suplidores y otros acreedores.

II. Aspectos Legales

Para implementar el sistema de conversión de la deuda externa en inversión en nuestro país, debe ser examinado (a) el marco legal de aplicación a fin de determinar la figura jurídica que envuelve la operación a ser realizada, asimismo (b) cuáles son los acuerdos suscritos por el país que de forma alguna puedan ser contravertidos con la aplicación de este instrumento de pago de la deuda externa. Igualmente, (c) se deben establecer las enmiendas a ser efectuadas sobre las legislaciones actualmente vigentes en el país, contentivas de aspectos jurídicos envueltos en la conversión de la deuda, así como se hace necesario (d) la creación de un nuevo estatuto legal que regule los aspectos relativos a la conversión de la deuda externa en inversión en la República Dominicana. Analizaremos cada uno de estos aspectos jurídicos envueltos en lo adelante.

a) La operación que supone la conversión de la deuda externa en inversión, tal y como ha sido previamente definida, está contemplada por los artículos 1271 al 1281 de nuestro Código Civil, cuando establecen la existencia de una "novación" en tres situaciones diferentes, siendo una de ellas *cuando por efecto de nuevo compromiso se sustituye un nuevo acreedor al antiguo, respecto el cual el deudor se encuentra libre*. Así, la novación

extingue una operación para reemplazarla por otra evitando así tener que proceder a dos operaciones sucesivas y distintas: extinción y luego creación. Requiere ella de la voluntad de los obligados (del acreedor y deudor originarios) para crear un vínculo entre las dos obligaciones, de la sustitución de una obligación por la otra (la extinción de una obligación válida y la creación de una obligación válida) y de un elemento nuevo (cambio del acreedor de las obligaciones). En ese sentido, sus efectos son que hace desaparecer la obligación antigua con las acciones y excepciones que estaban unidas a ella, así como sus garantías, excepción hecha de que el nuevo acreedor estipule el mantenimiento de las garantías existentes para la obligación que se extingue al efectuarse la novación.

b) En cuanto a conocer cuáles son los acuerdos suscritos por el país que de forma alguna pudieran ser contravenidos con la conversión de deudas en inversión, hemos señalado que sólo el componente de la deuda externa pública del país existente con los bancos comerciales internacionales es posible de ser convertida en inversión. En tal sentido se requiere para ello que el instrumento que regula las relaciones con los bancos comerciales acreedores así lo permita. El contrato de renegociación de la deuda externa y sus anexos suscritos en fecha 24 de febrero de 1986 en la ciudad de New York entre el Banco Central de la República Dominicana, como prestatario, el Estado Dominicano como garante, y el Royal Bank of Canada como agente coordinador, por un monto de 765 millones de dólares, aprobado mediante la Resolución No. 18-86 de las cámaras legislativas y promulgado en fecha 7 de mayo de 1986 (G. O. No. 9691 del 1ro. de agosto de 1986), no contempla la posibilidad de que mediante la cesión de parte o la totalidad de la deuda por cualquier banco o agente existente, pueda ser ésta luego convertida en inversión al recibirse una suma en igual cantidad en moneda nacional o en naturaleza a la deuda en divisas extranjeras de acuerdo a la tasa vigente, previo un descuento otorgado en favor del Banco Central.

En tal sentido, las autoridades del Banco Central han iniciado esfuerzo a través de sus representantes legales en New York para enmendar los términos del contrato de referencia en el sentido que sea modificada la cláusula 11.06 (b) del mismo, a fin de que ella goce de mayor amplitud, y sea introducida una nueva cláusula

la, posiblemente la 5.14 que se refiera al repago opcional en moneda nacional.

Así, la cláusula 11.06 (b) establece la posibilidad de que “cualquier banco y cualquier agente existente pueden, notificándose previamente por escrito al Banco Central, el Estado Dominicano, cualquier otro deudor original del sector público y agente coordinador, ceder a cualquier institución financiera (o cualquier otra entidad en el caso de un agente existente), la totalidad, parte o cualquier participación en los derechos y beneficios de dicho banco en virtud de este contrato, en el entendido de que dicho cesionario haya asumido todas las obligaciones de dicho banco cedente en relación con aquellos derechos en virtud de este contrato y el agente coordinador deberá haber recibido un acuerdo (que le sea satisfactorio en cuanto a la forma) firmado por el cesionario, en el sentido de que éste está obligado por este contrato tan plenamente y en la misma medida como si hubiere sido un banco o un agente existente en el presente contrato”.

Como se lee, ella permite sujeto a ciertas condiciones y requisitos la cesión de la totalidad, parte o cualquier *participación en los derechos y beneficios* de dicho banco cedente en virtud del contrato, significando lo anterior que en realidad lo que se produce es una cesión de derechos no una cesión de deuda en sí, y esto así porque la sección 5.05 del contrato que establece el procedimiento para los pagos, señala que todos los pagos que debe hacer el prestatario (Banco Central) o el garante (el Estado Dominicano) deberán hacerse directamente al agente coordinador, el cual hará que se distribuyan con prontitud y a prorrata a los bancos pertinentes de conformidad con los términos del contrato. Son pues necesarias las referidas enmiendas al instrumento que nos regula en cuanto a nuestra deuda externa con la banca privada internacional.

c) Se hace necesario, igualmente, una revisión de las legislaciones vigentes en el país, contentivas de aspectos jurídicos envueltos en la conversión de la deuda externa en inversión. Previo a ello habría que determinar quienes podrían ser los sujetos que podrían beneficiarse de la operación. Chile, por citar un ejemplo, y mas recientemente México, permiten a cualquier persona natural o jurídica, residente o no residente en el país, efectuar operaciones con pagarés de la deuda externa.

Así, las personas naturales o jurídicas nacionales no tendrían a nuestro mejor entender limitación alguna de tipo jurídico, salvo las que le impusiera el instrumento jurídico que se creara para regular las operaciones de conversión de la deuda externa en inversión.

1. En cuanto a las limitaciones para las personas naturales o jurídicas extranjeras, residentes o no residentes en el país, serían aquellas impuestas por sus propias legislaciones, las que le impone nuestra Ley No. 861 sobre inversión extranjera de fecha 22 de julio de 1978 y sus modificaciones, y aquéllas que afecten el área de inversión específica al cual dirijan las sumas que reciban por concepto de la conversión de la deuda. En cuanto a la Ley No.861 sobre inversión extranjera y sus modificaciones, ésta sería aplicable, en principio, a pesar de que como señalé la conversión de deudas en inversión supone una modalidad diferente de inversión extranjera directa, puesto que no está avalada en aportes totalmente provenientes del extranjero a ser invertidos en el capital de una empresa. Esto así porque si bien el acreedor de la deuda o el adquirente de la misma poseen un título de deuda expresado en divisas extranjeras, el mismo al efectuarse la conversión de la deuda en inversión, se convierte en una suma en pesos dominicanos que será la que se invertirá en el área específica al cual deseen dirigirse dichos capitales. No obstante, entendemos que la inversión a ser efectuada debe beneficiarse de los términos de la legislación nuestra que dispone lo relativo a la inversión extranjera, puesto que si bien ésta ha perdido su justo valor, a partir de la segunda resolución de la Junta Monetaria de fecha 10 de mayo de 1984 que establece el registro sin obligación cambiaria, en esta ley la que establece los parámetros que rigen la inversión extranjera en el país. Así, ella dispone de modo principal lo relativo al registro de la inversión en el Banco Central, la remesa de utilidades y del capital invertido, áreas en las cuales se permite la inversión extranjera y otros, aspectos todos que habría que considerar al momento de crear el estatuto legal que regule los aspectos relativos a la conversión de la deuda externa en inversión en la República Dominicana. En tal sentido, analizaremos los mismos en lo adelante cuando nos refiramos a dicho estatuto legal que deberá regular la conversión de deudas en inversión en nuestro país.

2. En cuanto a las áreas en las cuales se permitiría la inversión de los capitales recibidos por la conversión de la deuda externa, promulgamos, al igual que la gran mayoría de las personas que se han pronunciado sobre el tema, por el fomento de las siguientes:

- a) Turismo
- b) Agroindustrias
- c) Zonas Francas

Esto así porque son estas áreas consideradas prioritarias para el desarrollo del país, las que proveen divisas extranjeras en mayor volumen al mismo, a la vez que permiten la creación de una gran cantidad de empleos directos e indirectos, ambos factores incidentes sobre la situación socio-económica de la República Dominicana.

3. Nuestras leyes No. 153 de Promoción e Incentivo del Desarrollo Turístico y No. 299 de Incentivo y Protección Industrial (Clasificación A para Zonas Francas), no establecen limitación alguna en cuanto a la inversión extranjera que pueda llevarse a cabo en las áreas que ellas reglamentan, es decir, permiten a una persona natural o jurídica extranjera invertir libremente sus capitales en ellas. No sucede lo mismo con las leyes No.409 de Incentivo Agroindustrial y No. 532 de Promoción Agrícola y Ganadera, las cuales restringen en sus Artículos 4 y 41, respectivamente a un 49 % los derechos de propiedad por inversionistas extranjeros en una empresa agroindustrial que desee acogerse a los beneficios otorgados por ella. Sería esto último un escollo a salvar a fin de permitir, si se estimase de conveniencia y prioridad al país, un libre flujo de inversiones extranjeras, provenientes o no de la conversión de la deuda, en esta área de indiscutible importancia para el futuro del país.

d) Finalmente, y como hemos indicado, se hace necesario la creación de un estatuto legal que pauté las regulaciones específicas para la conversión de la deuda en inversión en la República Dominicana. El mismo deberá contener los aspectos operacionales, legales, fiscales, monetarios u otros envueltos en la conversión.

1. Deberá ser un documento debidamente definido y claro, entendiéndose a la vez que deberá ser lo suficientemente amplio

como para permitir la evaluación de cada solicitud en particular.

2. Deberá señalar los sujetos pasibles de envolverse en este tipo de operación, previendo la posibilidad de que tanto nacionales como extranjeros participen en este tipo de operación, a la vez que puedan surgir coinversiones en proyectos y áreas determinadas.

3. Deberá establecer lo relativo al registro de la inversión extranjera que bien pudiera efectuarse acorde al Artículo 8 de la Ley No. 861 sobre Inversión Extranjera y sus modificaciones, en moneda de libre convertibilidad, más aún por el monto en divisas extranjeras avalado por el título de la deuda menos el descuento otorgado en favor del Banco Central.

4. Deberá pautar lo relativo a la remesa de utilidades y del capital invertido, estableciendo diferencias si las hubiere en el caso de conversiones realizadas por personas físicas o jurídicas extranjeras, residentes o no en el país y personas físicas o jurídicas nacionales no residentes en el país versus aquellas nacionales residentes en el mismo. Señalando como podrá efectuarse la remesa de utilidades y del capital invertido, que es un aspecto de extrema importancia. En el caso de Chile, por ejemplo, sólo se permite la remesa de un 10 % de las utilidades en los primeros cuatro años, y a partir del quinto año por montos que no excedan el 25 % de las utilidades líquidas. Los capitales invertidos por su parte no pueden remesarse antes de transcurrido un plazo de diez años, contados desde la fecha en que efectivamente se materialice la inversión. En tal virtud sería conveniente ponderar nueva vez una modificación a la ley No.861 sobre Inversión Extranjera y sus modificaciones de modo que se adecue la misma al momento que vivimos y a las diferentes resoluciones del Banco Central que han hecho de ella un instrumento legal marginal, al mismo tiempo que se le dé entrada a la conversión de deuda externa en inversión que pudiera conllevar un régimen diferente en ciertos aspectos a la misma, tales como remesa de utilidades y del capital invertido. Claro está, que otra posibilidades sería que el estatuto legal que dé nacimiento a un programa de conversión de la deuda externa en inversión en la República Dominicana, sea una nueva ley dictada a esos fines.

5. Finalmente, entiendo que deberán eficientarse los mecanismos de registro de la inversión extranjera resultante de la con-

versión de la deuda, eliminando en lo posible las gestiones burocráticas envueltas en la operación, pero sobre todo siendo de tal modo programático que se eviten cambios de reglas de juego en cada momento.

No me caben dudas de que la conversión de la deuda externa en inversión es una alternativa saludable al país, y que en tal virtud debe ser implementada.