

Negociaciones de la deuda externa de Nicaragua*

Carlos Alvarado**

SE DESCRIBE LA ESTRATEGIA DE NEGOCIACIONES DE LA DEUDA EXTERNA DE NICARAGUA CON SUS ACREEDORES A PARTIR DE LA DECADA DE LOS NOVENTAS, ANALIZANDO SUS RESULTADOS Y COMPROMISOS.

Introducción

La enorme carga, en términos financieros, que representa la deuda externa para Nicaragua, ha tenido como efecto serios desequilibrios en las finanzas públicas internas y externas de la economía, durante un período prolongado.

Tomando como punto de partida el principio de la década de los noventas, podemos observar que la deuda exter-

na de Nicaragua equivalía a siete veces el valor de su Producto Interno Bruto, PIB. No obstante, al final de 1997 esa relación había descendido a tres veces. La razón de esa disminución se encuentra en la política de negociaciones emprendida por las autoridades del país, lo que ha conllevado a importantes reducciones de deuda con acreedores bilaterales miembros y no miembros del Club de París. Tan sólo en 1994 el monto de la deuda ascendía a \$11.695 millones y para 1997 se había reducido a \$6.001 millones.

A pesar de importantes reducciones, la deuda externa de Nicaragua continua siendo el principal obstáculo para el crecimiento equilibrado de la economía. De acuerdo a cifras del Banco Mundial, en 1994 la deuda externa de los países con bajos ingresos y altamente endeudados equivalía a 1.2 veces el PIB y cuatro veces el valor

* Documento presentado en el Seminario Regional "La Integración Centroamericana y las Negociaciones Multilaterales: Deuda Externa, Comercio Exterior y Cooperación Internacional", realizado el 9 y 10 de julio de 1998, en San José, Costa Rica, y organizado conjuntamente por el Servicio Regional Cultural y de Cooperación Científica y Técnica para América Central del Gobierno de Francia y el Instituto Centroamericano de Administración Pública, ICAP.

** Economista, funcionario del Banco Central de Nicaragua.

de las exportaciones de bienes y servicios. Nicaragua actualmente tiene una deuda que equivale a tres veces el PIB y siete veces el valor de sus exportaciones.

Entre 1990 y 1997 Nicaragua ha negociado \$10.397 millones de su deuda, de los cuales aproximadamente \$7.176 millones han sido condonados. Las mayores reducciones de deuda se ha logrado con los acreedores no miembros del Club de París, principalmente porque estos acreedores han condonado entre el 85% y el 92% del *stock* de la deuda. El Club de París, por su parte, sólo incluye reducciones del flujo de la deuda durante un período convenido.

Al concluir 1997, el valor presente de la deuda externa era de \$5.695 millones, monto equivalente al 730% del promedio de las exportaciones de bienes y servicios. Para que la deuda externa de un país sea sostenible, según los parámetros del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, FMI, este indicador debería ser menor al 200%. Por otra parte el servicio contractual de la deuda representó en 1997 el 56.7% de las exportaciones, cuando según los parámetros del Banco Mundial y del FMI este indicador no debe ser mayor al 20%.

Los ingentes esfuerzos realizados por Nicaragua en materia de negociación, no han sido suficientes para alcanzar la sostenibilidad de su endeudamiento externo. Aún más, se prevé que utilizando únicamente los mecanismos tradicionales de negocia-

Deuda total al 31/12/97	6.001.0
Bilateral	67.2%
Multilateral	27.6%
Otros	5.2%
NPV de la deuda	5.695.0
NPV de la deuda/Exportaciones	730.0%
Servicio de la deuda/Exportaciones	56.7%

ción de deuda con los acreedores bilaterales, no se estaría dando solución a este problema. Es por esa razón, que las autoridades nicaragüenses, en vista de la excepcionalidad de la situación de endeudamiento, gestionarán ante las instituciones financieras internacionales la implementación de la iniciativa *Help Initiative Poor Countries, HIPC*, en un período más corto del previsto.

Negociaciones de deuda con el Club de París

Nicaragua ha asistido en tres ocasiones a negociar su deuda bilateral con los acreedores miembros del Club de París, siendo la primera ocasión en diciembre de 1991, la segunda en marzo de 1995 y la última en abril de 1998.

El total negociado en las tres rondas ascendió a \$1.821.0 millones, lográndose una reducción nominal de la deuda externa de aproximadamente \$806.0 millones. Adicionalmente, aquellos acreedores que no condona-

ron la deuda, concedieron reducción del valor presente de la deuda renegociada a través de mejores condiciones financieras de pago.

En la primera ronda (diciembre de 1991) se negociaron aproximadamente \$835.0 millones, habiéndose logrado una reducción de \$266.0 millones. En la segunda ronda (marzo de 1995) se logró que de un monto negociado de aproximadamente \$789.0 millones se redujeran \$500.0 millones.

Recientemente (abril de 1998) Nicaragua acudió a una nueva reunión con los acreedores del Club de París, en la que fueron negociados \$197.0 millones de los cuales aproximadamente \$40.0 millones no tendrán que ser pagados.

Los países acreedores participantes, con los cuales se firmaron acuerdos bilaterales, son los siguientes: Austria, Australia, Alemania, España, Estados Unidos de América, Francia, Finlandia, Gran Bretaña, Holanda, Israel, Italia, Suecia y Suiza.

Deudas incluidas en las negociaciones con el Club de París

Los montos de deuda negociados con el Club de París incluyen únicamente flujos del período de consolidación acordado (generalmente un período que abarca la acumulación de la mora dos o tres años posteriores a la fecha de la firma de la respectiva minuta de acuerdo). Las deudas que

se han negociado en las tres ocasiones corresponden a:

- Créditos comerciales garantizados o asegurados por los gobiernos de los países acreedores o sus instituciones apropiadas con vencimiento de más de un año, los cuales fueron extendidos al gobierno de la República de Nicaragua, su sector público o Banco Central de Nicaragua, firmados antes del 1° de noviembre de 1988.
- Préstamos otorgados por los gobiernos de los países acreedores o sus instituciones apropiadas con vencimiento de más de un año, extendidos al Gobierno de la República de Nicaragua, su sector público o Banco Central de Nicaragua, firmados antes del 1° de noviembre de 1988.
- Créditos comerciales garantizados o asegurados por los gobiernos de los países acreedores o sus instituciones apropiadas con vencimiento hasta un máximo de un año, extendidos al Gobierno de la República de Nicaragua, su sector público o Banco Central de Nicaragua y sector privado.

Períodos de consolidación

Los períodos de consolidación de la deuda para cada una de las rondas de negociaciones con el Club de París, han sido los siguientes:

- Negociación del 17 de diciembre de 1991 (primera ronda)

- Mora acumulada del principal, intereses corrientes y moratorios al 31 de diciembre de 1991.
- Vencimientos corrientes del principal e intereses del 1° de enero de 1992 al 31 de marzo de 1993.
- Negociación del 22 de marzo de 1995 (segunda ronda)
 - Mora acumulada del principal e intereses corrientes y moratorios del 1° de abril de 1993 al 31 de marzo de 1995.
 - Vencimientos corrientes del principal e intereses del 1° de abril de 1995 al 30 de junio de 1997.
- Negociación del 22 de abril de 1998 (tercera ronda)
 - Mora acumulada del principal e intereses corrientes y moratorios del 1° de julio de 1997 al 28 de febrero de 1998.
 - Vencimientos corrientes del principal e intereses del 1° de marzo de 1998 al 28 de febrero del 2001.

Términos y condiciones financieras obtenidos en las negociaciones

Términos de Londres

Los Términos de Londres fueron aplicados en la primera ronda de negociaciones del Gobierno de Nicaragua

con el Club de París. Estos términos en su momento mostraron una mayor flexibilidad por parte del Club de París, en materia de reestructuración de adeudos, al considerar la condonación del 50% de la deuda comercial a través de cuatro opciones A, B, C y D.

Opción A: Condonación inmediata del 50% de las deudas comerciales y reprogramación del 50% restante a veintitrés años, incluyendo seis años de gracia, con pagos graduales del principal y una tasa de interés de mercado.

A esta opción se acogieron los gobiernos de Francia, Alemania, Holanda, Suecia, Gran Bretaña o sus instituciones apropiadas.

Opción B: Reprogramación de la deuda, sin condonación inmediata, a un plazo de veintitrés años sin gracia y tasa de interés concesional sumamente reducida, que en términos de valor presente equivale a una reducción del servicio de hasta un 50%.

Austria, España, Israel, Italia, Finlandia y Suiza se acogieron a esta opción.

Opción C: Reprogramación de la deuda sin condonación, a un plazo de veinticinco años incluyendo catorce años de gracia y tasa de interés de mercado. Australia y Estados Unidos se acogieron a esta opción.

Opción D: Reprogramación de la deuda concesional (deuda oficial para ayuda al desarrollo, *Oficial Debt Aid*, ODA), a un plazo de treinta años con

doce años de gracia y tasa de interés al menos tan favorable como las tasas concesionales originales, aplicadas a esos préstamos.

En esta opción se incluyeron las deudas concedidas por los gobiernos o instituciones apropiadas que se mencionan en la opción A, así como los gobiernos de Finlandia y España o sus instituciones apropiadas.

Términos de Nápoles

En la segunda y tercera rondas se obtuvieron los Términos de Nápoles, que implican una condonación del 67% para la deuda comercial no concesional.

Se mantuvieron las opciones de la primera ronda, pero con algunas variaciones en el plazo y períodos de gracia. La opción A significó una mayor condonación a lo inmediato al pasar del 50% al 67% y para la tercera ronda se agregó dentro de esta opción además de Francia y Alemania a los Estados Unidos.

La opción B en la segunda ronda correspondió a la deuda ODA de Alemania, Francia, Finlandia, Holanda y España. Esta deuda se reprogramó a un plazo de cuarenta años incluyendo dieciséis años de gracia y tasas tan favorables como las que se establecían en la primera ronda.

En la opción C de la segunda ronda se ubicó Italia y Estados Unidos cuya deuda no incluyó condonación y se reprogramó a un plazo de cuarenta

años incluyendo veinte años de gracia y tasa de interés de mercado.

Para la tercera ronda la opción B, que incluye las deudas con España e Italia, implicó una reducción del 67% del valor presente de la deuda a través de las condiciones de pago: plazo de treinta y tres años sin gracia con tasa de interés concesional reducida.

En la última Ronda las deudas ODA con Francia, Alemania, Finlandia y España se ubicaron en la opción C y se reprogramaron en las mismas condiciones que se obtuvieron en la segunda ronda.

Es importante señalar que en la última ronda del 22 de abril de 1998 se incluyeron los vencimientos del período 1998 - febrero 2001 derivados de la primera y segunda rondas. A los vencimientos derivados de la opción A de la primera ronda, se les aplicará una reducción del 34% para alcanzar el 67% (*topping up*) obtenido en la segunda ronda. Los vencimientos derivados de la segunda ronda fueron reprogramados en la tercera ronda para pagarse a partir de marzo del 2002, terminando en setiembre del 2003.

Términos generales

Tratamiento comparable. El tratamiento comparativo, que exigen los acreedores del Club de París en todo los convenios de reestructuración, se basa en el principio de que los otros acreedores deben ser tan generosos como el Club. En los convenios de

reestructuración firmados por el Gobierno de Nicaragua, se establece el compromiso de éste a no negociar con sus otros acreedores, convenios de reestructuración en términos más favorables a aquellos expuestos en las minutas de acuerdo con el Club de París. Además, el Gobierno de Nicaragua debe informar por escrito al *Chairman* del Club de París, en forma regular, acerca de sus negociaciones con otros acreedores.

Deudas deminimis: Las deudas menores a SDR750.000 se consideran *deminimis* y no son objeto de reprogramación conforme las minutas de acuerdo.

Deudas de corto plazo: Las deudas de corto plazo que fueron renegociadas en la primera ronda no están sujetas a una nueva reprogramación.

Intereses diferidos: Las deudas producto del diferimiento de intereses en renegociaciones anteriores, dependiendo de su naturaleza, no pueden ser nuevamente reprogramadas.

Cambios de opciones: En las negociaciones bilaterales los acreedores pueden cambiarse de una opción de pago a otra y no necesariamente tienen que regirse por la opción previamente establecida en la minuta de acuerdo.

Programas de ajuste con el FMI: Uno de los requisitos para que el Club de París acepte negociar la deuda con Nicaragua, es que éste haya firmado un acuerdo de ajuste estructural con los organismos internacionales. Además, la negociación del flujo de deuda

que vence en años posteriores a la firma de la minuta, queda condicionada a la firma de convenios anuales con el FMI. Para tal fin, la minuta de acuerdo establece como un requisito para integrar los vencimientos anuales en los montos negociados, un aval de los organismos internacionales que soporte el cumplimiento del Gobierno de Nicaragua con el programa de ajuste.

Intercambio de deuda: En todas las minutas de acuerdo que hasta la fecha han sido firmadas con el Club de París se establece que, en base voluntaria y bilateral, los gobiernos de cada país acreedor participante o sus instituciones apropiadas podrán vender o intercambiar deuda por naturaleza, deuda por ayuda, deuda por intercambio de valores o cualquier otro intercambio de deuda en moneda local.

El asunto del "stock" de la deuda

Según la reciente negociación con el Club de París, si al 28 de febrero del 2001 el Gobierno de Nicaragua ha mantenido una relación satisfactoria con los países acreedores y observadores participantes; ha implementado notablemente todos los acuerdos firmados con ellos y continúa manteniendo un apropiado acuerdo con el Fondo Monetario Internacional, FMI, los países acreedores participantes acuerdan en principio sostener una reunión para considerar la reducción del *stock* de la deuda de la República de Nicaragua.

Principales negociaciones de la deuda externa fuera del Club de París

Desde 1990 a 1997 Nicaragua ha realizado negociaciones fuera del Club de París por un monto de \$7.357.5 millones, logrando una reducción de \$6.269.6 millones equivalentes al 85% del monto total adeudado. A continuación se detallan los términos bajo los cuales Nicaragua negoció su deuda externa con acreedores no miembros del Club de París entre 1990 y 1997.

Instituciones del Gobierno de Venezuela

En junio de 1990, el Gobierno de Nicaragua negoció su deuda con el Banco Central de Venezuela y el Fondo de Inversiones de Venezuela, FIV. La deuda negociada ascendía a esa fecha a \$108.1 millones y cuyo pago fue garantizado por el Gobierno de Nicaragua a través de la compra de bonos cupón cero con vencimiento en el año 2030 (40 años) a un costo aproximado del 6% del valor facial. En el convenio firmado se estipula el cobro de intereses del 3% al 6% anual, a partir del séptimo año, siempre y cuando Nicaragua alcance un nivel de exportaciones anuales de \$1.400.0 millones o más a precios constantes de 1990.

Banco Central de Argentina

En enero de 1993, se firmó un acuerdo de cancelación de la deuda

que a esa fecha mantenía el Gobierno de Nicaragua con la República de Argentina. El mecanismo de pago implementado significó aproximadamente un 87% de reducción NPV de la deuda. El mecanismo utilizado para la reducción, fue la compra de bonos cupón cero a un plazo de 30 años. El costo del bono cupón cero por \$9.8 millones, fue asumido por el mismo acreedor, sin embargo, este monto fue transferido al deudor en calidad de préstamo a un plazo de 5 años con 4.5 años de gracia y una tasa de interés del 8.5% anual. El monto total del préstamo se pagó en el último año del plazo.

Banca comercial

Con el apoyo financiero del Banco Mundial, el Banco Interamericano de Desarrollo y la comunidad donante, el Gobierno de Nicaragua llevó a cabo una operación de recompra en diciembre de 1995, para cancelar la deuda con la Banca Comercial Extranjera. La deuda con este grupo de acreedores, excluyendo los intereses acumulados, sumaba \$1.315.9 millones. Nicaragua logró recomprar \$1.098.7 millones, equivalentes al 83% del monto total ofertado, obteniendo, como resultado de esta operación, un 92% de reducción del *stock* de deuda. Agregado al 92% de reducción del principal, aproximadamente \$344.0 millones de intereses acumulados fueron reducidos al no haber sido incluidos en la oferta de recompra.

Gobierno de México

Primera negociación (convenio de reconocimiento de adeudos)

El 9 de febrero de 1991, el Gobierno de Nicaragua negoció un acuerdo de pago de su deuda con el Gobierno de México, la que a esa fecha ascendía a \$1.059.2 millones. El acuerdo establecía que del total de la deuda, un monto de \$524 millones sería intercambiado, a la par, por títulos de crédito emitidos por el Gobierno de Nicaragua (pagaré), a través de un contrato de garantía y el monto restante de \$535.2 millones sería reestructurado mediante un acuerdo particular.

Contrato de garantía. En el convenio se estableció que el importe del pagaré por \$524 millones causaría intereses sobre el saldo insoluto a la tasa del 3% anual a partir del 31 de enero de 1997, siempre y cuando el valor anual de las exportaciones de bienes y servicios nicaragüenses durante el periodo inmediato anterior a la fecha de pago de intereses que corresponda, sea igual o mayor a \$1.400 millones a precios constantes de 1990. La tasa se incrementaría al 4%, 5% y 6% anual cuando el valor de las exportaciones sea igual o mayor a \$2.100, \$3.150 y \$4.718 millones a precios constantes de 1990 respectivamente.

El Gobierno de Nicaragua pagaría el principal del pagaré el día 31 de enero del 2031. Para garantizar el pago del principal del pagaré el Gobierno de Nicaragua haría entrega

de bonos cupón cero emitidos por *The Resolution Funding Corporation*, REFCORP, a través de su depósito en una cuenta especial abierta por el Banco de México en el Bank of New York. El vencimiento de los bonos no podía ser posterior al 31 de enero del 2031.

El acuerdo obligaba al Gobierno de Nicaragua a constituir el primer depósito de bonos con por lo menos dos días hábiles de anticipación a la fecha de firma del acuerdo. El primer depósito de bonos debía garantizar el pago del principal del pagaré hasta por un monto de \$150 millones. El monto que el Gobierno de Nicaragua tuvo que invertir para cumplir con ese requisito fue de \$8 millones.

El resto de los depósitos de bonos que, en su conjunto tendría un valor nominal a su vencimiento de por lo menos \$374 millones, deberían ser constituidos a más tardar el 31 de julio de 1997.

Convenio de reestructuración. Este convenio establecía el pago de \$535.2 millones mediante trece amortizaciones semestrales y sucesivas, a partir del 31 de enero de 1997, incluyendo los intereses que se capitalizarían a partir del 31 de enero de 1991 y que serían pagados de una sola vez junto con la primera amortización. La tasa de interés pactada fue del 1% para el primer año, incrementándose anualmente en un 1% hasta alcanzar un techo del 8%.

La cláusula sexta del convenio decía en su parte principal que, el saldo insoluto del adeudo podría ser reduci-

do mediante su intercambio, total o parcial, por activos localizados en la República de Nicaragua, en términos del programa que al efecto estableciera el deudor. En consecuencia, el deudor se comprometía a entregar al acreedor, a más tardar en un mes contado a partir de la fecha de la firma del convenio de reestructuración, un listado en el que se enumerarían todas las empresas que, teniendo el Gobierno de Nicaragua participación en su capital, fueran a ser vendidas a particulares así como un perfil de las mismas empresas.

La cláusula séptima señalaba que el Gobierno de Nicaragua podría reducir, una vez que se firmara el Programa de Cooperación Agrícola México-Nicaragua a plena satisfacción del acreedor, hasta el 50% de los adeudos documentados en el convenio con los ingresos derivados de las exportaciones de productos primarios nicaragüenses a Conasupo o Impepcnal.

El programa mexicano de intercambio de la deuda por activos (el caso de Nicaragua). En el marco de su política financiera hacia los países de América Latina y el Caribe, el gobierno mexicano negoció la instrumentación de un esquema de intercambio de deuda por activos con dichos países, con el propósito de reducir el peso de la deuda externa en sus economías, promover la integración y complementación económica con México, incrementar la capacidad exportadora de dichos países en aras de apoyar las posibilidades de pago de su deuda externa e impulsar el crecimiento económico.

Como ya se ha señalado, en los términos de la reestructuración de la deuda de Nicaragua con México se dejó establecido que el monto de \$535.2 millones podría ser reducido mediante su intercambio por activos públicos o privados localizados en el territorio nacional.

El intercambio de la deuda por activos entre México y Nicaragua contemplaba las siguientes operaciones:

- Adquisición de empresas públicas de Nicaragua.
- Adquisición de empresas privadas de Nicaragua.
- Realización de nuevos proyectos de inversión en Nicaragua

La tasa de conversión de la deuda nicaragüense acordada fue del 10% para el primer año; incrementándose dicha tasa en cinco puntos porcentuales en cada año subsecuente (primer año 10%, segundo año 15%, tercer año 20% y así sucesivamente). Las operaciones con activos públicos se llevarían a cabo en el contexto del programa de privatización que adoptara el Gobierno de Nicaragua.

Beneficiarios del esquema de intercambio. Los beneficiarios del esquema de intercambio deberían ser personas físicas o morales, constituidas de acuerdo con la legislación mexicana, tener su sede principal en México, y contar con una participación nacional no menor del 51% del capital social y con un poder de votación en dicha empresa.

Año	Precio
1	10 Cts.
2.	15 Cts.
3.	20 Cts.
4.	25 Cts.
5.	30 Cts.

Requisitos: Los interesados en participar en el esquema debían presentar a la Dirección Ejecutiva de Proyectos de Comercio Exterior, DEPCE/BANCOMEXT, para que ésta lo presentara a consideración de la Dirección General de Asuntos Hacendarios Internacionales de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, DGAHI/SHCP, y del comité *ad-hoc* que al efecto estableció, lo siguiente:

- Solicitud.
- Acta constitutiva de la empresa.
- Descripción de los bienes a adquirir y breve información del proyecto incluyendo el plan de negocios.
- En el caso de tratarse de la adquisición de una empresa pública, bases de licitación emitidas por el Gobierno de la República de Nicaragua o cualquier otro documento fehaciente que sustente la eventual inversión en activos públicos nicaragüenses.
- En caso de adquisición de activos privados, el empresario mexicano debía presentar, una pro-

mesa de venta del empresario nicaragüense.

- Cuando se tratara de nuevos proyectos de inversión se debía presentar el perfil del proyecto en cuestión.

Posteriormente la DGAHI/SHCP daría a conocer a la DEPCE/BANCOMEXT, en un plazo no mayor de 15 días hábiles a partir de la recepción completa de la información requerida, el dictamen del comité *ad-hoc* sobre la aceptación de la empresa mexicana para participar bajo el esquema de intercambio. En caso positivo, la DGAHI/SHCP haría entrega a la DEPCE/BANCOMEXT una carta de intención que avalaría la canalización de la inversión propuesta por el empresario mexicano a través de este mecanismo. Con dicha carta de intención, el empresario estaría en posibilidades de sustentar las ofertas que presentara para la adquisición de activos en Nicaragua.

La carta de intención tendría una vigencia de 90 días, con posibilidad de prorrogarse únicamente por otros 30 días, en caso de que los interesados demostraran la existencia de posibilidades reales de compra de los activos correspondientes. Se podrían realizar nuevas ampliaciones a la carta de intención, cuando no se contara con otras solicitudes de compra.

Precio de venta de la deuda. El precio de venta de referencia de la deuda nicaragüense sería el 80% de la tasa de conversión de la misma para cada uno de los años del programa (o

sea 8% en el primer año, 12% en el segundo, 16% en el tercero, etc.).

Bajo estos términos, el empresario mexicano podría obtener un porcentaje de utilidad equivalente al 25% ó 37.5% para todos los años, dependiendo del tipo de operación.

Año	Precio
1	8 Cts.
2.	12 Cts.
3.	16 Cts.
4.	20 Cts.
5.	24 Cts.

El comité *ad-hoc* podía variar esta cotización de acuerdo a la oferta y la demanda del papel de la deuda de Nicaragua con México. De ser el caso, esta cotización se daría a conocer a todos los participantes del programa, a través de la DEPCE/BANCOMEXT y del diario de mayor circulación en México.

Adquisición de la deuda nicaragüense. Para el caso de adquisición de activos públicos de Nicaragua, el interesado podía adquirir deuda nicaragüense cuando demostrara a través de la DEPCE/BANCOMEXT que le había sido adjudicado el activo desincorporado por el Gobierno de Nicaragua.

Para el caso de activos privados, el interesado podía adquirir deuda nicaragüense cuando presentara a tra-

vés de la DEPCE/BANCOMEXT una carta compromiso del Banco Central de Nicaragua, en la que aceptara la conversión de su deuda para la operación, así como una carta compromiso de compra-venta del activo en cuestión.

Para el caso de nuevos proyectos de inversión, el interesado debía presentar la autorización del Banco Central de Nicaragua y una carta compromiso en la que aceptara explícitamente la conversión de su deuda por moneda local.

Forma de pago. El pago se realizaría en dólares de los EUA o por su equivalente en pesos mexicanos al tipo de cambio libre vigente 2 días hábiles anteriores al día en que se concretara la operación y, se efectuaría en la DEPCE/ BANCOMEXT.

Certificado de realización. El certificado de realización de la deuda de Nicaragua con México sería elaborado por la DGAHI/SHCP y entregado al interesado a través del DEPCE/ BANCOMEXT.

El certificado de realización era un documento nominativo e intransferible, que contenía el monto nominal de la deuda de Nicaragua sujeta a la conversión por los activos exclusivamente indicados en la solicitud presentada.

En la eventualidad de que la operación que amparara el certificado de realización no fuera concretada, dicho documento podía ser cancelado. Para este efecto, la DEPCE/BANCOMEXT haría entrega al interesado de los recursos aportados por éste, menos el

1% por concepto de costos administrativos. La devolución de los recursos al empresario se haría contra la entrega del certificado de realización a la DEPCE/BANCOMEXT.

Cancelación de la deuda de Nicaragua. El interesado entregaría el certificado de realización al Banco Central de Nicaragua a cambio de los activos públicos o moneda local, según fuera la operación. Posteriormente, el Banco Central de Nicaragua informaría al Banco de México sobre el finiquito de la operación, el cual debería contener la firma de conformidad del interesado, para la cancelación de la deuda correspondiente.

Apoyos. La DEPCE/BANCOMEXT asesoraría y apoyaría en todo momento a los interesados, con el objeto de negociar con las autoridades locales los asuntos referentes al intercambio de deuda por inversión.

La consejería comercial de BANCOMEXT con sede en San José, Costa Rica, y la DEPCE/BANCOMEXT brindarían su apoyo a los interesados que lo requirieran, a efecto de que a través de su enlace se identificaran y promovieran en Nicaragua oportunidades para la concreción de operaciones bajo el esquema de intercambio.

Los interesados podían negociar a través de la DEPCE/BANCOMEXT el otorgamiento de financiamiento de acuerdo a las reglas de operación del "Programa de apoyo financiero a proyectos de intercambio de deuda por inversión en países de Centroamérica y el Caribe".

Comité ad-hoc. Con el objeto de determinar sobre los aspectos del programa de intercambio de deuda por activos con Nicaragua se constituiría el comité *ad-hoc* presidido por la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, el cual estaría integrado por BANCOMEXT y BANXICO.

Implementación de las cláusulas sexta y séptima del convenio. Dada la situación económica que atraviesa el país y el poco interés mostrado por los inversionistas mexicanos, la implementación de los programas de intercambio, especificados en las cláusulas sexta y séptima del convenio con el gobierno mexicano, prácticamente no se pudo llevar a cabo. Tan sólo se registra el intercambio de deuda por activos privados con la empresa mexicana "PENTA S.A.", la cual adquirió la empresa nicaragüense "ICASA". En vista de tratarse de una empresa privada el pago correspondiente fue hecho en moneda nacional por parte del Banco Central de Nicaragua.

Posibles causas de la no-implementación del programa de conversión de la deuda con México. Por el lado de la demanda de los inversionistas mexicanos de títulos de deuda nicaragüense, es posible que a la falta de interés por el uso del mecanismo de conversión se haya aunado la falta de información sobre la existencia del mismo.

Por el lado de la oferta de activos a convertir por deuda, por parte del Gobierno de Nicaragua, existen ciertas desventajas para la frágil economía nicaragüense, que no incentiva el uso de

los mecanismos de conversión de deuda. Entre las desventajas más importantes están:

- Un programa de conversión de deuda externa por comercio puede generar desequilibrios en el sector externo dado la alta dependencia de la economía nicaragüense de la generación de divisas líquidas y dado el enorme déficit de la balanza comercial. Por otra parte, dependiendo del volumen de los intercambios, la conversión de deuda por comercio podría crear cierta presión en el mercado cambiario.
- Existe una relación directa entre el volumen de deuda convertida y la presión inflacionaria que éste genera. La presión inflacionaria se puede producir principalmente cuando los programas de conversión no están contenidos en el programa fiscal del gobierno. Además de la presión inflacionaria la conversión de deuda puede traducirse en efectos negativos sobre la tasa de interés.

Segunda negociación

El 6 de setiembre de 1996 fue firmado un nuevo acuerdo de renegociación de la deuda del Gobierno de Nicaragua con México. El monto total de la deuda, luego de todas las deducciones de los pagos efectuados bajo el acuerdo anterior, ascendía a \$1.156.6 millones. El nuevo acuerdo contempló la reducción del 91% del *stock* de la deuda y el pago del 9% restante en un

plazo de 14 años sin gracia y con tasa de interés LIBOR menos (-) 1.5% con un techo del 8%. Además, quedó establecido que en caso de que Nicaragua incumpla con alguno de los pagos acordados, el convenio quedará anulado y entrará en vigor el convenio vigente antes de la renegociación.

Federación de Rusia

La negociación de la deuda con la Federación Rusa en octubre de 1996 ha quedado en la historia de las negociaciones de la deuda de Nicaragua, por su magnitud de los montos negociados, como la más grande de todas las negociaciones. El gobierno de la Federación de Rusia concedió al Gobierno de Nicaragua el 90% de reducción de un monto total adeudado de \$3.444.3 millones. El remanente del 10% fue reestructurado a pagarse en 15 años de plazo, sin período de gracia y con una tasa de interés anual LIBOR más 0.4%.

República Checa

En noviembre de 1996 el Gobierno de Nicaragua representado por el Banco Central de Nicaragua, como su agente financiero, suscribió con la República Checa un convenio de renegociación por la deuda a dicho país. El tratamiento que se dio a las deudas con este acreedor, fue similar al dado a la deuda con la Federación Rusa, en vista de que ambas deudas tenían básicamente la misma naturaleza. Sin

embargo, los términos logrados con la República Checa fueron más concesionales ya que, además de condonarse el 90% de una deuda de \$140.5 millones y reprogramar el remanente del 10% a 13 años sin período de gracia, sólo se paga el 3% de interés anual y únicamente en los tres últimos años del plazo.

El monto total renegociado proviene del otorgamiento de diez líneas de crédito, firmadas en el período 1981-1989 con el Gobierno Checo, cuyos desembolsos fueron canalizados para la adquisición de maquinaria, equipo, mercaderías y petróleo.

En el convenio se establece que el Gobierno de Nicaragua acuerda pagar a la República Checa un 10% de la deuda, equivalente a \$14.0 millones, lo que significa que el Gobierno de Nicaragua obtendrá una ganancia o condonación del 90% (\$126.5 millones). Dicha condonación irá siendo efectiva en la medida que Nicaragua vaya cumpliendo con el calendario de pago establecido.

Bancos Centrales de El Salvador y Honduras

En noviembre de 1996, el Banco Central de Nicaragua, BCN, suscribió dos acuerdos de reestructuración con los Bancos Centrales de El Salvador y Honduras por un monto total de \$157.6 millones. Estos acuerdos fueron suscritos bajo los términos de la resolución No. CMCA-R3/199/94 del Consejo Monetario Centroamericano del 22 de noviembre de 1994. La resolución del

Consejo Monetario Centroamericano sugiere, entre otras cosas, la reducción del total de intereses moratorios y el pago del saldo restante con bonos cupón cero emitidos por *The Resolution Funding Corporation* (bonos REFCORP). La deuda renegociada será cancelada en un período de 6 años con entregas anuales de los bonos cupón cero conforme se muestra en el siguiente cuadro, los cuales tendrán como fecha de vencimiento el año 2030. Los convenios también estipulan que no se acumularán intereses después de la negociación. Este mecanismo de reestructuración representa para el BCN aproximadamente un 87% de reducción del *stock* de la deuda.

Año	% de deuda
0	5
1	5
2	10
3	20
4	20
5	20
6	20

Deuda con el Banco Central de Reserva de El Salvador. La deuda por \$40.4 millones renegociada con el Banco Central de Reserva de El Salvador surgió del intercambio comercial entre los dos países, al amparo del convenio de compensación y créditos recíprocos celebrados entre los Bancos Centrales miembros de la extinta

Cámara de Compensación Centroamericana, CCCA, así como el depósito constituido por el Banco Central de la Reserva de El Salvador en el Banco Central de Nicaragua para apoyo de la balanza de pagos, bajo el Convenio Interbancario de Cooperación Financiera, CICF, de los bancos centrales latinoamericanos asociados al CEMLA.

El monto de la deuda desglosada por cada categoría se presenta a continuación:

Deuda documentada por comercio	\$3.928.460,91
Deuda no documentada por comercio	\$12.814.372,74
Deuda por asistencia financiera (CICF/CEMLA)	\$470.000,00
Intereses acumulados	\$23.229.522,25
Total	\$40.442.355,90

El acuerdo establece que, sobre la base de la resolución del Consejo Monetario Centroamericano No. CMCA/199-94, el Banco Central de Nicaragua deberá entregar bonos cupón cero al Banco Central de Reserva de El Salvador, conforme entregas parciales anuales.

En la eventualidad de que el Banco Central de Nicaragua no cumpliera con alguno de los depósitos anuales programados, tal hecho implicará que sobre el saldo total adeudado se le

cargarán intereses a una tasa equivalente a LIBOR a 6 meses, vigente a la fecha de finalización del respectivo período de pago, más un punto porcentual, a partir de ese momento se le cargarán intereses moratorios sobre el valor nominal del atraso a una tasa equivalente a LIBOR + 2%.

Aunque el acuerdo establece entregas parciales anuales de bonos cupón cero por un período de seis años, el Banco Central de Nicaragua canceló la deuda en dos entregas, acelerando de esta manera la entrega de los bonos.

Deuda con el Banco Central de Honduras. El monto de deuda negociado con el Banco Central de Honduras por \$117.2 millones tiene la misma naturaleza de la deuda renegociada con el Banco Central de Reserva de El Salvador.

El monto de la deuda desglosado por cada categoría es el siguiente:

Deuda documentada por comercio	\$115.656.853,14
Deuda no documentada por comercio	\$94.093,95
Deuda por comercio bilateral	\$402.336,00
Deuda por asistencia financiera (CICF/CEMLA)	\$370.000,00
Intereses acumulados	\$715.522,90
Total	\$117.238.805,99

El acuerdo básicamente contiene las mismas cláusulas del convenio firmado con el Banco Central de Reserva de El Salvador y hasta la fecha el convenio se ha implementado con apego al calendario de pagos establecido.

Debido a que el acuerdo con el Banco Central de Honduras se suscribió después del 22 de marzo de 1995, fecha a partir de la cual es aplicable el requisito de "comparabilidad de trato entre los acreedores" establecido en la minuta de acuerdo firmada con el Club de París recientemente y dado que el mecanismo de pago aprobado por el CMCA contiene condiciones menos favorables que las que Nicaragua había obtenido a esa fecha de parte de otros acreedores, el Banco Central de Nicaragua se ha visto en la necesidad de solicitar al Banco Central de Honduras que se reabra la negociación de la deuda.

Banco Centroamericano de Integración Económica, BCIE

En setiembre de 1997, el Gobierno de Nicaragua y el BCIE suscribieron un acuerdo de reestructuración por \$566.7 millones, correspondientes a los adeudos de Nicaragua con dicho organismo. El acuerdo establece una reducción por \$103.7 millones, correspondiente a intereses que se capitalizaron conforme a lo establecido en el acuerdo de reestructuración de noviembre de 1988. Se entiende que la

reducción de deuda debe ser considerada como un aporte anticipado a la contribución del BCIE a la iniciativa HIPC. El monto reducido significó el 18% del monto total adeudado. El 82% remanente de la deuda fue reestructurado bajo las siguientes condiciones:

- \$59.8 millones serán renovados y transferidos a las empresas públicas que están en espera de ser privatizadas (ENEL, ENITEL y Zona Franca).
- Se pagaron \$64.5 millones de los cuales \$20 millones fueron en divisas líquidas y el monto restante a través de certificados de depósito a favor del BCIE, a un plazo de 10 años incluyendo 5 años de gracia y una tasa de interés LIBOR más el 1% anual.
- \$30.6 millones que originalmente estaban documentados con certificados de depósito a 3 meses plazo, fueron renovados con un certificado de depósito a 10 años plazo y una tasa de interés LIBOR más el 1% anual.
- \$1.0 millón fue cancelado con la entrega de bonos cupón cero con garantía del tesoro de los Estados Unidos de América, con vencimiento en el año 2012.
- El monto restante por \$307.1 millones será cancelado en un período de 25 años, con una tasa de interés del 5% durante los primeros 10 años y LIBOR más el 2% durante

el resto del período. La cancelación de los \$307.1 millones se hará con la entrega de bonos cupón cero emitidos por la Tesorería de los Estados Unidos con vencimiento en el año 2023, dichos bonos serán entregados por Nicaragua en el período 1998-2002.

Como resultado de esta negociación, Nicaragua logró reducir el servicio anual de su deuda con el BCIE de un promedio de \$80 millones, que representaba más del 50% del servicio de la deuda con los acreedores multilaterales. El nuevo servicio de deuda quedó en un promedio anual de \$20 millones por los próximos 5 años.

Fondo Centroamericano de Estabilización Monetaria, FOCEM

En diciembre de 1996, el Consejo Monetario Centroamericano emitió la resolución CMCA-RE-2/210/96, mediante la cual se procede a la liquidación y redimensionamiento del FOCEM. Dicha resolución dio lugar para que el Banco Central de Nicaragua lograra un arreglo de la deuda que era en deberle a esa Institución, hasta por un monto de \$41.0 millones.

Del monto total adeudado al FOCEM, \$32.0 millones correspondían a principal y \$9.0 millones a intereses corrientes vencidos.

En cuanto al mecanismo de arreglo de la deuda, la resolución establece lo siguiente:

- Aplicación con fecha valor 1° de enero de 1997 del monto de \$19.6 millones, correspondiente a las aportaciones del BCN al FOCEM, a los intereses acumulados vencidos (\$9.0 millones) y parcialmente al principal vencido (\$10.6 millones), conforme el numeral primero inciso uno de la resolución.
- Aplicación parcial al principal vencido del monto de la reserva especial del FOCEM por \$14.6 millones de acuerdo a lo establecido en el numeral primero inciso seis de la resolución.
- Aplicación parcial, para cancelar el principal vencido, de las utilidades correspondientes al Banco Central de Nicaragua del año 1996 (\$0.8 millones), conforme lo dispuesto en el numeral primero, inciso dos de la resolución.

Después de realizadas las aplicaciones arriba enumeradas, la deuda queda reducida a un monto de \$6 millones, el cual fue documentado mediante pagaré con plazo de 20 años y tasa de interés del 4%. El interés del pagaré se devenga trimestralmente y el principal estará garantizado mediante la adquisición, por parte del Banco Central de Nicaragua, de un bono cupón cero del Tesoro de los Estados Unidos de América a un plazo de 20

años y el que será aplicado a la deuda en la fecha del vencimiento del pagaré, tal como se establece en el numeral primero inciso cinco de la resolución.

El pagaré referido ya fue emitido y entregado al Banco de Guatemala en su calidad de agente financiero del FOCEM. Asimismo, el Banco Central de Nicaragua adquirió el bono cupón cero que garantizará el pago del principal a un costo de \$1.5 millones.

Negociaciones con otros acreedores

Además de las negociaciones detalladas anteriormente, el Gobierno de Nicaragua ha llevado a cabo negociaciones de deuda externa con otros acreedores por un monto aproximado de \$508.9 millones, obteniendo una reducción de \$464.6 millones, equivalente al 91% del monto negociado Δ