



Swaps de deuda soberana para el desarrollo: alivio de deuda y movilización de inversión

Sovereign Debt-for-Development Swaps: Debt Relief and Investment Mobilization

Fabian Medizza*

Kepler-Karst Law Firm

Rodrigo Olivares-Caminal**

Queen Mary University of London

Kepler-Karst Law Firm

Resumen:

El sobreendeudamiento externo representa un obstáculo crónico para el desarrollo de países de bajos y medios ingresos, donde el servicio de la deuda consume recursos esenciales para salud, educación e infraestructura. Este artículo analiza los swaps de deuda para el desarrollo como instrumentos innovadores para el alivio de la deuda, distinguiendo modalidades bilaterales—acuerdos directos entre acreedores oficiales y deudores, como los programas de Alemania, EE.UU., España y Francia— de modalidades multilaterales—estructuras complejas con intervención de terceros, evidentes en casos como Seychelles, Belice, Ecuador y Costa de Marfil—. A través de casos de estudio, se evalúan sus aportes al espacio fiscal, promoción del comercio, la inversión y los objetivos de desarrollo sostenible de los organismos multilaterales, reconociendo beneficios como reducción del stock de deuda y la movilización de fondos. No obstante ello, se presentan también algunos desafíos, como los altos costos de transacción y la posible falta de transparencia. Se concluye proponiendo un mayor rol de las instituciones financieras internacionales para escalar el uso de estas herramientas.

Abstract:

Public external over-indebtedness represents a chronic obstacle to the development of low- and middle-income countries, where debt service consumes essential resources for health, education, and infrastructure. This article analyzes debt-for-development swaps as innovative debt relief instruments, distinguishing bilateral modalities—direct agreements between official creditors and debtors, as illustrated by the programs from Germany, the US, Spain, and France— from multilateral ones—complex structures involving third parties, evident in cases of Seychelles, Belize, Ecuador, and Côte d'Ivoire. Through case studies,

* Abogado asociado en Kepler-Karst Law Firm, especializado en deuda soberana. Fue profesor de derecho constitucional en la Universidad Nacional de Rosario y en la Facultad de Derecho y Cs. Sociales de Rosario de la Pontificia Universidad Católica Argentina. Contacto: fmedizza@keplerkarst.com

** Profesor en Queen Mary University of London y Of Counsel de Kepler-Karst Law Firm, es un experto internacional en finanzas y en deuda soberana. Contacto: R.Olivares-Caminal@qmul.ac.uk

we evaluate their contribution to the fiscal space, trade promotion, investment, and Sustainable Development Goals, recognizing benefits such as debt stock reduction and fund mobilization, alongside challenges like high transaction costs and lack of transparency. It concludes by proposing a greater role for international financial institutions to scale up the use of swaps.

Palabras clave:

derecho sostenible - deuda soberana- swap de deuda – desarrollo - inversión

Keywords:

sustainable law - sovereign debt - debt swap – development - investment

1. Introducción

La deuda pública externa de muchos países de bajos y medios ingresos tiene origen—entre otros—en las relaciones financieras destinadas a fomentar el desarrollo comercial y la cooperación internacional. Sin embargo, el sobreendeudamiento de los países en desarrollo ha desatado distintas crisis de deuda especialmente hacia fines de 1980 y principios de 1990, que han seguido ocurriendo periódicamente con mayor o menor intensidad, significando un gran obstáculo para su desarrollo. Frente a esa situación, la comunidad internacional promovió diversas iniciativas para el desendeudamiento combinando políticas preventivas y políticas paliativas. Entre estas últimas encontramos las reestructuraciones, condonaciones y mecanismos de alivio de deuda, como los canjes de deuda (swaps), que permitieron canalizar recursos liberados hacia el desarrollo social y la inversión en infraestructura.

El presente trabajo pretende describir y analizar la experiencia registrada en materia de swaps de deuda entre países acreedores y deudores, con especial atención en los países en desarrollo.¹ A partir de ello, nos proponemos evaluar las implicancias que los swaps tienen en términos de desendeudamiento, de desarrollo social y de promoción del comercio y la inversión. Para ello describiremos los contornos de estos mecanismos de alivio de deuda, su aplicación en la práctica y las eventuales ventajas y desventajas para el país deudor y acreedor, así como los beneficios que pueden significar en términos de movilización de fondos para la inversión.

2. Deuda externa y desarrollo

La deuda pública externa de los países en desarrollo proviene de organismos multilaterales (por ejemplo, el Fondo Monetario Internacional (FMI) o el Banco Mundial); de préstamos bilaterales otorgados por otros Estados para financiar el desarrollo productivo o social, bajo el principio de colaboración internacional y de desarrollo compartido; o del financiamiento privado que habitualmente se realiza a través de préstamos comerciales o la emisión de bonos de deuda pública. En este marco el endeudamiento puede ser una herramienta útil para financiar el desarrollo de las grandes obras de infraestructura social y también para fortalecer las relaciones comerciales entre los países, por ejemplo, mediante la financiación de exportaciones. Sin embargo, se ha evidenciado que su uso excesivo es una de las principales causas de vulnerabilidad crónica para un Estado. Un informe publicado por United Nations Conference on Trade and Development (2025a) señala que, en 2024, la deuda pública mundial alcanzó los \$102 billones. De ese importe, \$31 billones, equivalente al 31% es debido por los países en desarrollo, registrando un aumento considerable frente al 16% de 2010. Estos países que representan el 39% del PIB global, a su vez, albergan al 83% de la población mundial, lo que refleja una brecha significativa entre su capacidad productiva y su carga financiera.

Las consecuencias sociales de este fenómeno son alarmantes. Durante el año 2023, los países en desarrollo destinaron en promedio el 8.6% de sus ingresos públicos al servicio de la deuda pública

¹ Si bien el término “swap” en inglés se refiere a “canje”, en términos financieros se utiliza para referirse a diferentes tipos de canje. El más común en un contexto de reestructuración de deuda es probablemente el que se da habitualmente en el contexto de deuda corporativa donde acreedores—en pos de facilitar el salvataje y la continuidad de la empresa—deciden canjear o convertir deuda en capital de la empresa. En este artículo, el foco será un solo tipo de canjes o swaps, aquel que tiene que ver con deuda pública otorgada por un acreedor oficial (es decir otro país), ya que estos préstamos tienen un origen diferente—no comercial—y por ello los canjes o swaps resultantes de una reestructuración tienden a promover el desarrollo social o la inversión en infraestructura como una herramienta para el desarrollo del país.

externa, casi el doble del año 2010. Además, dos de cada tres naciones gastaron más del 5% de sus exportaciones en pagos a acreedores. Debido a los altos costos de endeudamiento, durante el año 2024, estos países gastaron \$921 mil millones en intereses, un 10% más que en 2023. Como consecuencia de esto, millones de personas viven en países donde el gasto en intereses supera el gasto en salud o educación.²

Estas desigualdades están arraigadas en la arquitectura financiera internacional, que limita el acceso de los países en desarrollo a financiamiento accesible y a mecanismos eficaces de alivio de deuda. Repensar el sistema mundial para hacerlo más inclusivo, ampliar el acceso a liquidez en tiempos de crisis, establecer mecanismos de reestructuración más eficientes y aumentar la financiación parece ser el camino más indicado para lograr que el desendeudamiento genere el espacio fiscal necesario para equilibrar la balanza del desarrollo. Al mismo tiempo, el desendeudamiento es un factor determinante para impulsar el comercio y la inversión con un enfoque desde el desarrollo sostenible.

Desde la perspectiva del desarrollo sostenible, el alivio de la deuda no constituye únicamente una cuestión contable, sino un presupuesto para que el Estado pueda priorizar la inversión social en salud, educación y medio ambiente por sobre el servicio de la deuda externa, en línea con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas (los "Objetivos de Desarrollo Sostenible")³. Este enfoque, que se retoma al definir los swaps de deuda por desarrollo (véase el apartado 3.2.1.), permite desplazar la discusión desde la mera contabilidad financiera hacia la efectivización de los derechos de ciudadanía.

3. Mecanismos para el desendeudamiento

3.1. Iniciativas para el desendeudamiento

Desde la década de 1980, la comunidad internacional ha intentado reducir la carga de deuda de los países en desarrollo y de los países pobres muy endeudados por medio de distintas iniciativas tendientes a crear espacio fiscal que pueda permitir a estos estados incrementar la

inversión en políticas de desarrollo. El espacio fiscal en sentido amplio puede definirse como la disponibilidad presupuestaria que le permite a un Estado ejecutar gastos para atender las necesidades de la población sin perjudicar su sostenibilidad financiera (Heller, 2005).

Con el objetivo de crear el espacio fiscal necesario que permita el desarrollo de los países altamente endeudados, distintos actores del sistema financiero mundial han diseñado mecanismos de alivio de deuda. Entre ellos, el Club de París⁴ ha lanzado sucesivas iniciativas para que los países en desarrollo altamente endeudados retomen la senda de la sostenibilidad financiera. Las iniciativas mencionadas pusieron primeramente su atención en la concesión de periodos de gracia para los pagos pendientes, aunque rápidamente pasaron a proponer la concesión de condonaciones de deuda para lograr el alivio. Las primeras condonaciones se establecieron en el orden del 33% de la deuda, por ejemplo, en las condiciones de la iniciativa denominada "Toronto" del año 1988. Este porcentaje fue incrementado al 50% en los términos de la iniciativa "Londres" de 1991; al 67% en los términos "Nápoles" de 1994; al 80% en los términos de "Lyon" del año 1996 y finalmente al 90% en los términos de Colonia de 1999.

Las últimas dos iniciativas mencionadas forman parte de lo que es la iniciativa Heavily Indebted Poor Countries (HIPC por sus siglas en inglés), una iniciativa que fue lanzada en 1996 por el Banco Mundial y FMI.⁵

La implementación de la Iniciativa HIPC se divide en dos etapas que deben ser transitadas por el país deudor para obtener los alivios de deuda previstos en ella. Durante la primera etapa, denominada Punto de Decisión (Decision Point), el país deudor debe cumplir los compromisos establecidos en el marco de los programas del FMI y someterse al análisis de sostenibilidad de la deuda para determinar la situación de su deuda externa. De acuerdo con las previsiones del análisis de sostenibilidad los directorios del FMI y del Banco Mundial establecen en qué momento el país ha alcanzado el Punto de Decisión, lo que da lugar a la elaboración del Documento de Estrategia de Reducción de

2 Aproximadamente tres mil cuatrocientos millones de personas se encuentran en esta situación. Esto da cuenta de la existencia de transferencias directas de recursos necesarios para atender programas sociales hacia los acreedores financieros (UNCTAD, 2025, p. 21).

3 Los Objetivos de Desarrollo Sostenible impulsados por los Estados Miembros de las Naciones Unidas constituyen un llamamiento universal a la acción para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y mejorar las vidas y las perspectivas de las personas en todo el mundo. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/sustainable-development-goals/>

4 El Club de París es un grupo informal de acreedores gubernamentales que tiene por objeto lograr soluciones coordinadas y sustentables para los países con deuda bilateral que tienen problemas de pago.

5 Actualmente, los términos llamados "Toronto", "Londres" y "Nápoles" se encuentran en desuso.

la Pobreza (DERP). Durante este período que habitualmente se ha prolongado hasta tres años, el país puede gozar del tratamiento concesional de su deuda con niveles de concesionalidad de entre el 90 y el 100% y financiamiento de Instituciones Multilaterales para ampliar el gasto social con la finalidad de reducir la pobreza. La segunda etapa, denominada Punto de Culminación (Completion Point) se alcanza cuando el país deudor ha completado las reformas a las que se comprometió en el marco de los programas con el FMI. En este momento se aplican plenamente los mecanismos de alivio de deuda (Blanco-Quesada, 2000).

Las modificaciones introducidas en la versión mejorada de la iniciativa HIPC de 1999 implican que los recursos liberados por los mecanismos de alivio de deuda deben ser utilizados en una Estrategia para la Reducción de la Pobreza. Este requisito introducido formalmente en el marco de las reestructuraciones vincula de manera estrecha la iniciativa HIPC y los swaps para el desarrollo concedidos por los países miembros del Club de París.

Es importante destacar que gracias a estos mecanismos de alivio de deuda 36 países tuvieron acceso a una disminución de su carga financiera del orden de los 1,5 puntos porcentuales del PIB entre 2001 y 2015. A pesar del reciente aumento de la deuda pública en los países en desarrollo, en 2017 la carga de deuda seguía estando 1 punto porcentual por debajo de los niveles anteriores a la iniciativa HIPC. (IMF, 2025).

3.2. Swap como mecanismo para el desendeudamiento

Uno de los mecanismos que permiten la creación del espacio fiscal necesario para la aplicación de recursos a las políticas de desarrollo son los swaps de deuda, una alternativa nacida como consecuencia de la crisis de deuda que se desencadenó luego de la suspensión de pagos anunciada por México a mediados de 1982 y que afectó principalmente a los países de Latinoamérica (Buckley, 2009).

Las primeras experiencias en materia de swaps consistieron en swaps “tradicionales” (UNCTAD, 2001). Estos acuerdos tripartitos tenían como punto de partida la compra de deuda pública

externa de un inversor privado por parte de otro inversor privado a un precio de descuento, en el mercado secundario con la finalidad de luego vender la deuda al gobierno deudor a cambio de una cantidad descontada en moneda local que era invertida en acciones de un activo estatal o inyectada como capital en una empresa local. El atractivo para los inversores y los países deudores radicaba en que el descuento que se ofrecía en el mercado secundario se dividía entre ambas partes. En efecto, el intercambio producía un cierto alivio de la deuda para el país deudor, y significaba una tasa de cambio preferencial para el inversor extranjero⁶ (Buckley, 2009). Este tipo de operaciones fueron muy utilizadas para la adquisición de activos públicos en países como Chile, que canjeó el 70% de su deuda comercial en 1985, así como Argentina, México y Filipinas durante las décadas de 1980 y 1990 (Caliari, 2020).

Por su parte, en 1991 el Club de París estableció una serie de condiciones bajo las cuales sus miembros podían comenzar a conceder swaps de deuda a los países de medios y bajos ingresos. Dichas condiciones fueron flexibilizadas en el año 1996⁷ y significaron la oportunidad de los miembros del Club de París para diseñar sus propios mecanismos de swap, bajo las reglas que considerasen necesarias (Club de París, 2025). Desde ese entonces, los swaps de deuda forman parte de la estrategia de alivio de deuda diseñada por los países acreedores (UNCTAD, 2001).

3.2.1. Swaps de deuda por desarrollo

Como una alternativa a los swaps tradicionales se fueron desarrollando mecanismos tendientes a lograr que la concesión de la condonación de la deuda tenga contrapartida directa un beneficio en materia de políticas de desarrollo. Adicionalmente, algunos países combinaban sus programas de swap con la promoción del comercio y la inversión privada.

Los swaps de deuda para el desarrollo pueden ser definidos como los acuerdos que se concretan entre un Estado deudor y uno o más de sus acreedores para sustituir la deuda soberana existente por uno o más pasivos que incluyen un compromiso de gasto destinado a un objetivo de desarrollo específico. Estos objetivos, vinculados con los Objetivos de

6 Ello representaba una ganancia para el acreedor privado que obtenía la deuda a descuento y se quedaba con la diferencia y una ganancia para el país deudor que obtenía la deuda a un descuento aun mayor (pese al pago de la prima al acreedor privado) que aquel al que se comercializaba en el mercado secundario.

7 Los estados miembros del Club de París pueden conceder swaps de deuda proveniente de la Ayuda Oficial al Desarrollo (*Official Development Assistance -ODA-*) sin limitaciones y de deuda comercial hasta un 20% del importe de los créditos pendientes.

Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas⁸, pueden incluir la conservación de la naturaleza, la acción climática, la educación, la nutrición y el apoyo a los refugiados, entre otros. El compromiso de gasto a veces puede estar asociado a la decisión del país de aplicar una política de desarrollo importante (Banco Mundial & IMF, 2024).

Los elementos que caracterizan los swaps de deuda por desarrollo son: (i) la renuncia total o parcial del acreedor a su reclamación inicial (la cual puede ser contingente a un hecho futuro o un objetivo); (ii) la sustitución de la deuda existente por un nuevo instrumento o compromiso; y (iii) el cambio en los compromisos del deudor (Lazard, 2021). Adicionalmente, dependiendo de la forma en que se estructure el swap de deuda, puede involucrar la sustitución del acreedor original por uno nuevo.

En términos financieros el Estado deudor obtiene un alivio que le permite crear el espacio fiscal necesario para reasignar flujos a otros fines; mejora su posición de deuda en virtud de la reducción del valor neto presente de deuda por efecto del diferimiento de los plazos originales y la reducción del valor nominal de la deuda; y, en algunos casos, puede ver reducida la necesidad de financiación externa si los nuevos compromisos son asumidos en moneda local.

En términos de desarrollo, el espacio fiscal que se libera para el país deudor le permite ampliar el gasto estatal en programas de desarrollo de infraestructura o servicios sociales, permitiendo así alcanzar la efectivización o la ampliación de los derechos de ciudadanía consagrados en su sistema de derechos.

En materia de inversión y comercio, estos mecanismos pueden significar una importante herramienta, ya que movilizan fondos hacia proyectos que, vinculados al desarrollo, se sitúan en áreas habitualmente no financiadas por las inversiones extranjeras directas (UNCTAD, 2025b). Adicionalmente, las experiencias puestas en práctica por los países deudores evidencian una activa participación del sector industrial y comercial local y extranjero en muchos de los proyectos (Berensmann, 2007).

3.2.2. Clases de Swaps

Los swaps de deuda para el desarrollo entre países acreedores y deudores han sido puestos en

práctica bajo dos modalidades: (i) bilaterales y (ii) multilaterales. Abordamos estas dos modalidades de swaps a continuación, proveyendo primero una definición y descripción de la modalidad seguida por ejemplos de su aplicación. Primero los Bilaterales, donde analizaremos los ejemplos de Alemania (Indonesia, Jordania y Perú), Estados Unidos (Indonesia y Perú), España (Bolivia, Nicaragua, Honduras, Mauritania, Senegal, Tanzania, Costa de Marfil y Guinea-Bissau) y Francia (Mozambique, Uganda, Bolivia, Tanzania, Mauritania, Ghana, Nicaragua, Madagascar, Camerún y Republica de Congo). Luego presentamos los swaps multilaterales, cuya implementación se ilustra a través de cinco casos de estudio: Seychelles, Belice, Ecuador, Gabón y Costa de Marfil.

3.2.2.1. Swaps Bilaterales

Un swap bilateral de deuda para el desarrollo entre países acreedores y deudores es un acuerdo entre un acreedor oficial y un deudor soberano que tiene por objeto la deuda pendiente derivada de acuerdos de préstamos oficiales de ayuda al desarrollo, de origen comercial, o de garantías extendidas en el marco de financiamiento de exportaciones. La operación implica un cierto grado de alivio de la deuda con el objeto de crear espacio fiscal que permite la reasignación fondos a un proyecto específico de desarrollo. En la mayoría de los acuerdos bilaterales, los fondos liberados se desembolsan en moneda local, situación que por su parte mitiga el riesgo cambiario para el deudor.

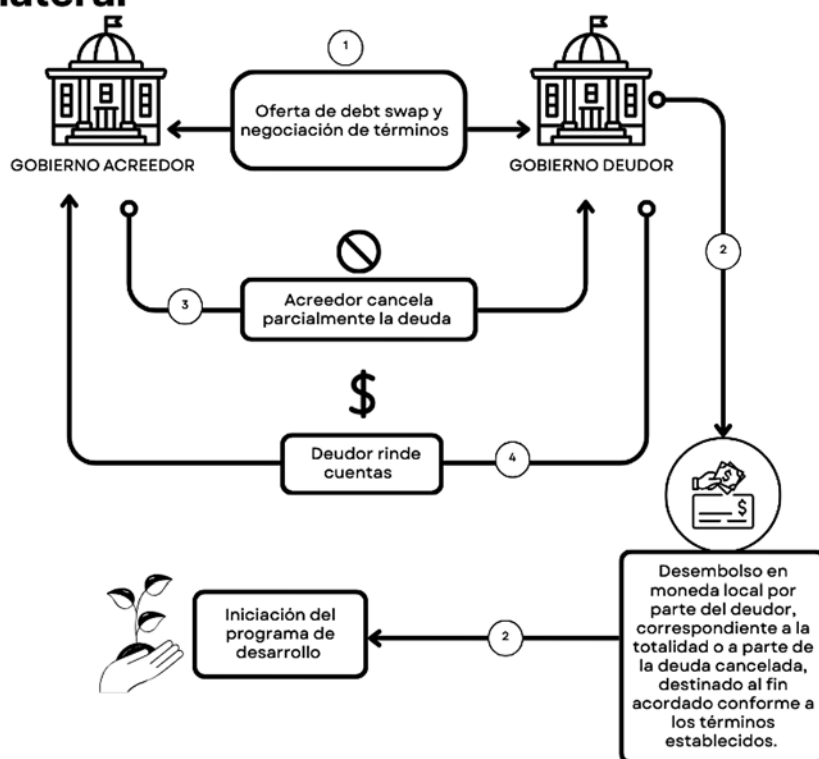
Así descrito, el swap bilateral tiene tres elementos característicos: (i) una reducción del valor nominal de la deuda; (ii) una tasa de conversión equivalente al porcentaje del valor nominal de la deuda que el donante (acreedor) moviliza al fondo de contravalor para financiar un área de desarrollo o inversión acordada y (iii) la modalidad en que se producirá el desembolso que comprende la moneda y el calendario de pagos.

Este tipo de acuerdo también suele incluir los procedimientos de contratación para la implementación del proyecto, la supervisión y la rendición de cuentas, o la participación de las organizaciones de la sociedad civil (Fresnillo, 2023).

El siguiente cuadro resume la estructura general de un swap bilateral:

⁸ Los Objetivos de Desarrollo Sostenible impulsados por los Estados Miembros de las Naciones Unidas constituyen un llamamiento universal a la acción para poner fin a la pobreza, proteger el planeta y mejorar las vidas y las perspectivas de las personas en todo el mundo. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/sustainable-development-goals/>

Swap Bilateral



Fuente: Elaboración propia.

3.2.2.1.1. Casos de estudio

3.2.2.1.2. Alemania

Alemania ha diseñado un mecanismo de swaps para el desarrollo que produce la cancelación de las deudas de países que hayan concluido acuerdos de reestructuración de deuda con el Club de París. Como contrapartida, el país deudor debe comprometerse a invertir, por medio de la constitución de un fondo, un importe que se determina entre el 20% y el 50% del importe de la deuda cancelada. La inversión debe ser destinada a proyectos acordados entre las partes, generalmente, en materia de medioambiente y/o educación.

El esquema alemán establece como condiciones que el país deudor: (i) esté clasificado como de bajos o medianos ingresos (LMICs, por su sigla en Inglés); (ii) haya alcanzado una reestructuración de su deuda en el marco del Club de París que incluya opción de swap; (iii) se encuentre cumpliendo con los términos de la reestructuración; (iv) ponga a disposición fondos en moneda local equivalentes al porcentaje acordado; (v) se fijen los proyectos de protección ambiental y de recursos, educación, y además, medidas generales de reducción de la pobreza y (vi) que los fondos sean aplicados a

medidas adicionales en proyectos nuevos o aquellos que, estando en curso, corran riesgo de quedar sin financiamiento (Berensmann, 2007).

El Ministerio Federal de Cooperación Económica y Desarrollo alemán (Bundesministerium für wirtschaftliche Zusammenarbeit und Entwicklung—BMZ) se encarga de seleccionar los países a los que concederá swaps, para lo que tendrá en cuenta la urgencia del país receptor para recibir el alivio de deuda; su historial de cooperación en la gestión de deuda; la necesidad de fondos para la protección del medio ambiente y las medidas de reducción de la pobreza o educativas. Si el país acepta la oferta, el BMZ define con el país deudor qué proyectos son adecuados para el uso de los fondos locales involucrados.

El encargado de concluir los acuerdos necesarios es el Instituto de Crédito para la Reconstrucción (Kreditanstalt für Wiederaufbau—KfW), que establece los detalles del swap de deuda como el tipo de proyecto a ejecutar, el responsable institucional y el calendario para la implementación de las medidas acordadas.

Cuando la institución responsable de ejecutar el proyecto de desarrollo es una organización

internacional o pertenece a un estado distinto del deudor, debe presentar informes anuales para acreditar el cumplimiento. En los casos en que el proyecto de desarrollo es ejecutado por una dependencia gubernamental o una organización no gubernamental del país deudor, debe contratarse un auditor independiente para emitir un informe final que acredite el cumplimiento. El swap de deuda se perfecciona en cuanto el país socio destina los fondos en moneda local para los usos acordados (Lazard, 2021).

Alemania cuenta con una vasta experiencia relevante en materia de swaps que pueden ser sintetizadas de la siguiente forma

a. Indonesia

Alemania llevó a cabo sus primeros swaps de deuda para el desarrollo en Indonesia después de la reestructuración de su deuda con el Club de París por un monto total de €73,6 millones. El swap inicial, formalizado en 2002, por el importe de €25,5 millones tuvo como destino la financiación de un programa de formación avanzada de profesores de ciencias para mejorar la educación primaria, seguido de un swap de €23 millones, suscrito en 2004, destinado a la inversión en instalaciones de escuelas secundarias básicas, ambos swaps estaban totalmente alineados con los planes de desarrollo nacional de Indonesia e integrados en programas de educación más amplios del Banco Mundial y el Banco de Desarrollo Asiático (BDA). Un tercer swap de €25 millones fue diseñado para el sector forestal, extendiendo el mecanismo a un área políticamente sensible donde Alemania buscaba fomentar reformas de gobernanza. Cada swap requirió que Indonesia contribuyera con el 50% del monto cancelado en moneda local, y aunque el efecto cuantitativo sobre el stock de deuda externa de Indonesia fue modesto, los swaps proporcionaron financiación adicional en sectores prioritarios y sirvieron como catalizador para una posible participación futura de donantes. En términos de desarrollo, los recursos liberados reforzaron la calidad de la educación básica al financiar la formación docente y la construcción de infraestructura escolar en las provincias más rezagadas, con un impacto social tangible.

b. Jordania

Jordania ha sido uno de los socios más importantes de Alemania con siete swaps completados que alcanzaron un total de €213,6 millones. Esto representó casi el 60% de los créditos pendientes de cooperación financiera entre Alemania y Jordania. Los swaps suscritos entre las partes financiaron proyectos para la provisión de agua potable, gestión de aguas residuales, educación y programas de reducción de la pobreza, con algunas operaciones

integradas en estructuras multilaterales como el programa *Education Reform for the Knowledge Economy* (ERfKE) apoyado por el Banco Mundial, el Banco Europeo de Inversión y el Banco Islámico de Desarrollo. Los swaps con Jordania alcanzaron una reducción del 50% de la deuda. Estos swaps proporcionaron tanto recursos de desarrollo adicionales como un instrumento a través del cual Alemania pudo apoyar reformas en sectores sensibles. Estas operaciones tuvieron un efecto tangible sobre los servicios sociales del país, al financiar el acceso al agua potable, el saneamiento y la mejora educativa, contribuyendo a la garantía de derechos básicos de la población.

c. Perú

Alemania ha completado nueve swaps para el desarrollo con Perú, convirtiendo €144,7 millones de deuda de cooperación financiera previamente reestructurada en financiación en moneda local para protección ambiental, desarrollo alternativo, iniciativas de empleo juvenil y programas de reducción de la pobreza. Varios swaps se integraron estrechamente en la cooperación alemana existente, incluidos proyectos de áreas de conservación y el programa de desarrollo alternativo Alto Mayo destinado a la conservación de los bosques de la cuenca del Río Mayo. Otros se implementaron a través de un fondo de contrapartida nacional cuyo comité directivo incluía representantes de la sociedad civil peruana junto con el embajador alemán y el KfW. Perú contribuyó con porcentajes que oscilaron entre el 30 y el 40% del monto cancelado en moneda local. Aunque el efecto de reducción de la deuda fue relativamente pequeño en el contexto del gran stock de deuda externa de Perú, los swaps generaron espacio presupuestario adicional para medidas de desarrollo y fortalecieron la apropiación nacional al integrar la selección y ejecución de los proyectos en instituciones peruanas. Los recursos se orientaron a la protección ambiental, el desarrollo alternativo y el empleo juvenil, fortaleciendo tanto la conservación de los bosques como la inclusión social de las comunidades locales.

3.2.2.1.3. Estados Unidos

Estados Unidos ha diseñado dos mecanismos de swap de deuda que se encuentran contenidos en la Ley de Conservación de Bosques Tropicales (*Tropical Forest Conservation Act*, también conocida por su sigla en inglés TFCA). Esta norma tuvo como propósito principal reducir la presión económica proveniente del sobreendeudamiento en los países en desarrollo que, además, utilizaban la deforestación como una forma habitual para ampliar las fronteras de su producción agropecuaria. Para lograr su objetivo, la legislación creó dos mecanismos de swap orientados a brindar beneficios económicos sostenibles en las

comunidades locales, garantizando que los nuevos recursos derivados de los swaps sean destinados a la protección de los bosques. Se combina así, la reducción de deuda con la conservación ambiental, involucrando actores nacionales e internacionales.

La TFCA faculta al presidente de los Estados Unidos para modificar ciertas obligaciones de deuda externa de países elegibles, mediante dos mecanismos distintos bajo el artículo §808, a saber: (i) el swap para el canje de deuda por naturaleza (*debt for nature swap*); y, (ii) la recompra de deuda (*debt buyback*). Ambos mecanismos tienen el mismo objetivo de aliviar la deuda de los países en desarrollo bajo la condición de que el país deudor se comprometa a realizar determinadas actividades de conservación acordadas con el gobierno de Estados Unidos para el mantenimiento y restauración de bosques tropicales.

El swap para el canje de deuda por naturaleza se encuentra contemplado en el artículo §808(a)(1) de la TFCA que autoriza al presidente a vender, reducir o cancelar préstamos o créditos concesionales a un comprador elegible bajo la condición de que el comprador presente un plan para utilizar el importe de la deuda en actividades conservacionistas. Previamente a la formalización de la operación el Poder Ejecutivo debe consultar al país deudor acerca del monto de la deuda a ser modificada y los usos específicos que se darán a los fondos resultantes del swap.

La recompra de deuda por su parte está regulada en el artículo §808(a)(2), y se instrumenta directamente con el país deudor, mediante una autorización del presidente para vender, reducir o cancelar parcialmente los préstamos adeudados con la finalidad de facilitar la recompra por parte del deudor de su propia deuda. La compra está condicionada a que el país deudor se comprometa a aportar un monto igual al valor del descuento otorgado, pero que no sea inferior al 40%, en moneda local, para financiar las actividades de conservación.

Mientras el swap para el canje de deuda por naturaleza se enfoca en la aprobación de planes presentados por un tercero adquirente y requiere el consentimiento del país deudor, el mecanismo de recompra de deuda consiste en la mera recompra condicionada del crédito.

Estados Unidos cuenta con una amplia experiencia en materia de implementación de swaps, de la cual podemos citar los siguientes ejemplos:

a. Indonesia

El más reciente swap de deuda firmado entre Estados Unidos e Indonesia, en el marco de la TFCA fue firmado en julio del año 2024 e involucró

un monto total de deuda de \$35 millones. El acuerdo estableció la condonación de la deuda bajo la condición de que Indonesia destine los montos adeudados a un fondo destinado para la conservación de los arrecifes de coral que forman parte del Triángulo de Coral. El acuerdo estableció una reducción gradual de los pagos de la deuda durante nueve años en la medida que los montos se vayan redireccionando con destino de la financiación del programa de conservación, a cargo de una (o más) organización no gubernamental (ONG) local designada a tal fin. El fondo es administrado por Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia (KEHATI), una organización nacional de conservación, para garantizar una asignación transparente y el impacto a largo plazo.

b. Perú

Estados Unidos y Perú suscribieron un swap de deuda, en el marco de la TFCA por unos \$20 millones en el año 2023. El acuerdo establece que los pagos de la deuda durante los próximos 13 años se redirigirán hacia la creación de un fondo de conservación dedicado a proteger y restaurar la Amazonía peruana. Así, el Gobierno de Perú se comprometió a canalizar los pagos que debía hacer a Estados Unidos, en forma de subvenciones a ONGs que operan a nivel nacional, tales como Conservation International, The Nature Conservancy, Wildlife Conservation Society y World Wildlife Fund, las que deben llevar adelante las tareas de conservación de áreas protegidas, mejora de la gestión de los recursos naturales forestales y el desarrollo de medios de vida sostenibles para las comunidades que dependen del bosque. Una entidad nacional, el Fondo de Promoción de las Áreas Naturales Protegidas del Perú (Profonampe), con casi 30 años de experiencia en la implementación de proyectos ambientales y la gestión de fondos, actuará como administrador inicial de las subvenciones. Estados Unidos y Perú ya habían suscrito previamente otros swaps en 2002 y 2008 que en conjunto generaron alrededor de \$36 millones para la conservación de bosques tropicales.

3.2.2.1.4. España

España tiene una larga trayectoria en materia de swaps para el desarrollo de tipo bilateral. En efecto, a la práctica desarrollada con anterioridad al año 2006 se sistematizó en la sanción de la Ley 38/2006 mediante la que se reguló la gestión de la deuda externa. La ley fue complementada más tarde por el Acuerdo de ministros del 13 de julio de 2007.

La ley se encuentra inspirada en los principios de la cooperación para el desarrollo y la condicionalidad en el tratamiento de la deuda con los países más empobrecidos. Bajo estas premisas se intenta atender a las necesidades de desarrollo de los

países deudores de menor renta y mayor nivel de endeudamiento con la finalidad de promover la democratización, el fomento de los derechos humanos el crecimiento económico sostenible y el bienestar y pleno desarrollo social y humano, además del cuidado y la conservación del medio ambiente.

En lo particular, España cuenta con dos mecanismos de swap de deuda, uno destinado a la conversión de deuda por inversión privada y otro para la conversión de deuda por inversión pública.

3.2.2.1.4.1. Los swaps para la conversión de deuda por inversión privada

Los swaps deuda por inversión privada se llevan a cabo mediante un mecanismo en el que participan el Estado español, el país deudor y una empresa privada con sede en España. Es condicionante que la empresa privada tenga la intención de invertir en un proyecto productivo en el territorio del país deudor. El mecanismo requiere que la empresa privada solicite y obtenga una autorización del país deudor para realizar una inversión en su territorio. En su solicitud, debe indicar que el proyecto será financiado con el dinero de una operación de canje. La primera parte de la operación de canje consiste en que España le ceda a la empresa privada su posición acreedora en una obligación pendiente de pago por parte del estado deudor aplicando al precio un descuento sobre el valor nominal (por ejemplo, 40%). La segunda parte de la operación de canje consiste en que el inversor ceda al estado deudor el crédito adquirido a cambio de un precio al que se le aplicará un descuento levemente menor (por ejemplo, 35%), cuyo monto será percibido en moneda local. El inversor privado destinará el dinero que perciba al proyecto productivo que fuera previamente autorizado por el país deudor. En síntesis, este mecanismo permite que: (i) el Estado español se desprenda, a un precio razonable y en moneda fuerte, de un crédito de dudosa recuperación; (ii) el estado deudor pague su crédito con un descuento razonable y en moneda local, y (iii) el inversor reduzca sus costos de inversión al conseguir una diferencia entre el precio de adquisición del crédito del Estado español y su posterior cesión al país deudor. (Blanco-Quesada, 2000). El mecanismo tiene, como una finalidad secundaria, la promoción de la internacionalización de empresas españolas.

El programa español de internacionalización mediante swaps de deuda comercial garantizada por el Estado⁹ es llevado adelante a través de los Programas de Conversión de Deuda (PCD)

gestionado por el Fondo para la Internacionalización de la Empresa (FIEM).

3.2.2.1.4.2. Los swaps para la conversión de deuda por inversión pública

La conversión de deuda en inversiones públicas es un mecanismo distinto por medio del cual España cancela la deuda bilateral proveniente de financiación de Ayuda Oficial al Desarrollo (ODA) del país deudor, bajo la condición de crear un Fondo de Contravalor destinado a financiar un proyecto de desarrollo. En la práctica el país deudor es beneficiado con una cancelación parcial directa equivalente a un porcentaje del crédito, la que se condiciona a que el deudor haga efectivo la totalidad de los aportes comprometidos al Fondo de Contravalor. Los aportes a este fondo son iguales al monto del crédito no cancelado por España. Como consecuencia de esta operación España no recibe pago alguno, sino que obliga al país deudor a realizar las contribuciones al fondo, las que se utilizarán para asistir al desarrollo de acuerdo con lo acordado entre el país deudor y el gobierno de España. Los aportes al Fondo de Contravalor pueden ser acordados en moneda local o extranjera dependiendo del caso.

Los swaps de deuda bilateral son gestionados por medio del Instituto de Crédito Oficial (ICO) español.

Tal cual puede observarse, los primeros programas bajo esta modalidad también utilizaron este mecanismo como un claro instrumento para la internacionalización de empresas españolas, que serían las encargadas de ejecutar los contratos de desarrollo que el país deudor ponía en marcha. No obstante, en los programas más recientes se produjo un cambio de tal forma que la gestión del Fondo de Contravalor quede bajo la responsabilidad de un Comité Técnico Binacional, en el que participan ONGs y la Oficina Técnica de la Cooperación, lo cual permite esperar que los resultados estén más alineados con la agenda establecida por el gobierno receptor (Carrera-Troyano *et. al.*, 2006).

España cuenta con experiencias relevantes en materia de swaps que pueden ser ejemplificadas a través de los siguientes casos:

a. Bolivia

España y Bolivia suscribieron dos acuerdos de swap. El primero, en 2003, por \$69.990.761 y €1.933.451 correspondientes a servicio de deuda ODA. El acuerdo incluyó una cancelación del 35% de la deuda condicionada a los pagos que Bolivia fuera

⁹ Es un programa especial de deuda proveniente de garantías emitidas por el Gobierno de España. El Gobierno de España otorgó financiación a determinados países para la exportación de productos españoles. Las empresas españolas exportaban y el pago de los bienes era garantizado por el Gobierno. Los estados extranjeros no pagaron y como consecuencia el Gobierno español pagó a los proveedores españoles y se subrogó en la deuda. Por ese motivo se denomina créditos provenientes de deuda comercial garantizada.

realizando al Fondo de Contravalor constituido por ambos países equivalente al 65% del servicio de deuda canjeada. El programa demandó siete años.

Un segundo acuerdo se firmó en 2009, cubriendo un monto total de \$77.434.188 y €5.055.098 de deuda ODA y comercial. En este caso la cancelación fue pactada en el 60% de la deuda condicionada a la asignación del 40% restante a un Fondo de Contravalor. Este último programa se extendió por ocho años.

En los dos casos se estableció un mecanismo de cancelación según el cual España fue condonando una cantidad proporcional de deuda con cada cuota que Bolivia transfirió al Fondo de Contravalor. El monto total de condonación se completó con el último pago comprometido. Bolivia dedicó los recursos liberados por el alivio directo de la deuda a impulsar el crecimiento económico y el desarrollo.

b. Nicaragua

Nicaragua y España firmaron dos acuerdos de swap. El primer acuerdo de 2005 abarcó una deuda ODA de \$38.919.599. Sobre ese monto, España concedió una cancelación total del 60%, que incluyó un importe de cancelación adelantado de aproximadamente \$3.5 millones y el saldo en forma proporcional a los pagos que se fueran haciendo al Fondo Fiduciario. Por su parte, Nicaragua asignó \$15.567.839 equivalente al 40% de la deuda a un Fondo de Contravalor formado por los dos países. El mecanismo de cancelación se estableció de manera tal que España fue condonando una cantidad proporcional de deuda con cada cuota que Nicaragua transfirió al Fondo de Contravalor. El monto total de condonación se completó con el último pago comprometido. Este programa tuvo una duración de ocho años.

El segundo acuerdo tuvo lugar en el año 2008 y fue por un total de \$58.253.225 de deuda ODA. Ambos países acordaron una cancelación equivalente al 60% de la deuda. Como contrapartida Fondo de Contravalor recibió \$25.451.215 de la misma forma que en el programa anterior. Este segundo programa duró ocho años. Los fondos liberados fueron destinados a proyectos de educación, salud, agua y saneamiento ambiental.

c. Honduras

El acuerdo suscrito con Honduras en 2007 fue por \$144.247.984 y €35.678.950 correspondiente a deuda ODA y comercial. El acuerdo entre los países estableció la cancelación del 60% de la deuda, que incluyó una cancelación adelantada aplicada únicamente a la deuda comercial. El 40% del capital de la deuda equivalente a \$54.217.940 y €13.237.833 y los correspondientes intereses, es decir, \$8.703.133,62 y €2.584.367,70, se asignaron

al Fondo Contravalor. El mecanismo de cancelación se estableció de manera tal que España fue condonando una cantidad proporcional de deuda con cada cuota que Honduras transfirió al Fondo de Contravalor. El monto total de condonación se completó con el último pago comprometido. El programa se extendió por cinco años (de 2007 a 2011) y por 17 (de 2007 a 2023) para la deuda en euros y dólares estadounidenses respectivamente. Honduras se comprometió a dedicar los recursos liberados por el alivio directo de la deuda a impulsar el crecimiento económico y el desarrollo.

d. Mauritania

Mauritania y España acordaron un swap de deuda de \$29.763.835 correspondiente a deuda ODA. El acuerdo incluyó la cancelación del 60% de dicho importe bajo la condición de asignar al Fondo Contravalor creado al efecto un importe de \$12,954,950 equivalente al 40%. El mecanismo de cancelación se estableció de manera tal que España fue condonando una cantidad proporcional de deuda con cada cuota que Mauritania transfirió al Fondo de Contravalor. El monto total de condonación se completó con el último pago comprometido. El programa tuvo una duración de 12 años (de 2007 a 2019) y los fondos liberados fueron aplicados a la construcción y rehabilitación de centros y puestos de salud, la adquisición de equipamiento médico, la formación de personal sanitario, así como programas de electrificación rural para llevar energía a localidades remotas.

e. Senegal

El acuerdo de 2008 con Senegal incluyó un monto total de \$29.809.351 y €46.170.500 de deuda ODA. El porcentaje cancelado fue del 60%. La asignación al Fondo Contravalor fue de \$24.880.323. El mecanismo de cancelación se estableció de manera tal que España fue condonando una cantidad proporcional de deuda con cada cuota que Senegal transfirió al Fondo de Contravalor. El monto total de condonación se completó con el último pago comprometido. El programa tuvo una duración de 16 años para la deuda en dólares estadounidenses y de 15 años para la deuda en euros. Senegal se comprometió a dedicar los recursos liberados por el alivio directo de la deuda a impulsar el crecimiento económico y el desarrollo.

f. Tanzania

El acuerdo de 2011 con Tanzania incluyó el monto de \$19.364.862 de deuda ODA. El porcentaje cancelado fue del 60% de la deuda. La asignación al Fondo Fiduciario fue de \$9.716.628. El mecanismo de cancelación se estableció de manera tal que España fue condonando una cantidad proporcional de deuda con cada cuota que Tanzania transfirió al Fondo de Contravalor. El monto total de

condonación se completó con el último pago comprometido. El programa se extendió por 10 años. Tanzania se comprometió a dedicar los recursos liberados por el alivio directo de la deuda a impulsar el crecimiento económico y el desarrollo.

g. Costa de Marfil

El acuerdo de 2017 con Costa de Marfil involucró \$7.367.847 y €95.663.361 de deuda ODA y comercial. El porcentaje cancelado fue establecido en el 60.08%. La asignación al Fondo de Contravalor fue del €52.168.294, equivalente al 39.92%. El mecanismo de cancelación establece que la deuda restante será cancelada durante el período de junio de 2021 a junio de 2035, y que el incumplimiento de las obligaciones de pago por parte del deudor podría implicar la suspensión temporal del calendario de cancelación de la deuda. Costa de Marfil se comprometió a dedicar los recursos liberados por el alivio directo de la deuda a impulsar el crecimiento económico y el desarrollo.

h. Guinea-Bissau

El acuerdo de 2021 con Guinea-Bissau incluyó \$12.026.061 de deuda ODA. El porcentaje cancelado se estableció en 44.44% razón por la cual se asignaron \$6,682,328.15 al Fondo de Contravalor, lo que representó el 55.56% del importe total. En este caso particular el mecanismo de cancelación establece que los pagos deben ser ingresados a la organización World Food Programme, fuera de la jurisdicción del deudor. El programa se estableció por ocho años (de 2022 a 2029).

3.2.2.1.5. Francia

Francia se comprometió a otorgar cancelaciones más allá de los compromisos de la iniciativa HIPC en el marco de los compromisos tomados en la Cumbre del G7 celebrada en Colonia en junio de 1999. Estos compromisos se circunscriben a la deuda derivada de los préstamos ODA mediante un mecanismo único de swap de deuda denominado contrato de reducción de la deuda y desarrollo, conocido como "C2D" (TFDDP, 2021).

Francia es el único país acreedor que ha diseñado un esquema de swaps bajo el principio de refinanciación mediante subvenciones. Este sistema implica que el deudor debe continuar efectuando sus pagos de servicio de la deuda y, a cambio de eso, el Estado francés le otorga un importe equivalente en forma de subvención para el financiamiento de un programa de desarrollo acordado entre ambas partes.

El acuerdo debe ser suscrito entre la Agence Française de Développement (AFD), encargada de la implementación del mecanismo y el país deudor.

Como característica propia de este mecanismo puede mencionarse que: (i) se mantiene un flujo financiero real, en moneda extranjera, desde el beneficiario hacia el acreedor; (ii) no se prevé descuento sobre el importe principal de la deuda; (iii) los importes adeudados devengan intereses; (iv) la implementación puede consistir en apoyo presupuestario general o financiación de proyectos especiales.

Se señalan como principales inconvenientes del modelo francés que este repercute negativamente en la solvencia del deudor ya que las subvenciones se van dando en la medida que se produce la cancelación. Como consecuencia de esto, las deudas permanecen en el balance del país deudor, reduciéndose sólo en la medida en que se efectúan los pagos. El servicio de la deuda pesa sobre la balanza de pagos del deudor impactando sobre la sostenibilidad financiera del deudor.

Francia cuenta con experiencias relevantes en materia de swaps que pueden ser sintetizadas a través de los siguientes ejemplos:

a. Mozambique

Mozambique fue el primer país en implementar un contrato de desendeudamiento y desarrollo (*Contrat de Désendettement et de Développement* o C2D según sus siglas) después de alcanzar su punto de culminación HIPC en 2001. En ese marco, suscribió cuatro swaps (2001, 2004, 2010 y 2015) que conjuntamente totalizaron alrededor de €96 millones de deuda ODA convertida en subvenciones para el desarrollo. Los fondos se dirigieron inicialmente a sectores prioritarios como la salud y la agricultura, aunque contratos posteriores ajustaron el enfoque a medida que las necesidades evolucionaron. Como un caso temprano de C2D, el programa de Mozambique procedió sin mecanismos dedicados de consulta con la sociedad civil, lo que refleja la etapa incipiente del marco C2D.

b. Uganda

El programa C2D entre Francia y Uganda se lanzó después de la culminación HIPC del país en 2000, convirtiendo €11,27 millones de deuda en financiación para el desarrollo a través de dos contratos en 2002 y 2006. Los recursos C2D en Uganda se canalizaron a sectores sociales prioritarios mediante apoyo presupuestario sectorial, fortaleciendo notablemente los servicios de educación y salud. Como uno de los beneficiarios iniciales del C2D, la experiencia de Uganda reflejó la implementación temprana y a pequeña escala del enfoque de Swap de deuda de Francia dentro de la iniciativa C2D más amplia.

c. Bolivia

Bolivia ingresó al programa C2D en 2003 como uno de los primeros participantes no africanos, con un total de €19,99 millones de euros de deuda convertidos a través de tres contratos concluidos para 2014. Los fondos C2D en Bolivia apoyaron programas de desarrollo liderados por el gobierno, con una porción significativa canalizada al sector de la salud. Más de la mitad de la financiación C2D de Bolivia se proporcionó en forma de apoyo presupuestario, lo que refleja un uso de fondos relativamente flexible dentro del marco C2D.

d. Tanzania

Tanzania y Francia suscribieron acuerdos de swap del programa C2D que involucraron un total de €12,63 millones en tres fases de 2003 a 2011. Estos fondos se dedicaron principalmente a necesidades de desarrollo humano, entregados como apoyo presupuestario a los sectores de educación y salud de Tanzania. Como uno de los primeros beneficiarios del C2D, el programa de Tanzania se implementó con procedimientos simplificados adecuados a su modesto tamaño, alineándose con el enfoque inicial de Francia en impactos rápidos y centrados en el sector en los países deudores.

e. Mauritania

El swap de deuda en el marco del programa C2D entre Francia y Mauritania se suscribió inicialmente en 2003 e involucró una deuda de €67,74 millones que se destinaron como recursos para el desarrollo a través de cuatro contratos sucesivos hasta 2014. Una parte sustancial de estos fondos se entregó como apoyo presupuestario a la educación que fue altamente priorizada entre los programas financiados. La experiencia de Mauritania en el programa C2D fue valorada como una de las primeras que demostró la capacidad del mecanismo para apoyar sectores nacionales de reducción de la pobreza durante un período de implementación prolongado.

f. Ghana

El acuerdo C2D de Ghana, tras alcanzar el punto de culminación HIPC en 2004, reestructuró €62,98 millones de deuda a través de dos swaps hasta el año 2008. Los fondos fueron destinados en su totalidad como apoyo presupuestario directo a la estrategia nacional de desarrollo, en lugar de estar destinados a proyectos específicos. Este enfoque distintivo hizo de Ghana el único país C2D en recibir toda la deuda convertida como ayuda presupuestaria general.

g. Nicaragua

El C2D de Nicaragua fue un swap de deuda único suscrito en 2005 que convirtió €2,36 millones de

deuda elegible en financiación para el desarrollo. Teniendo en cuenta su pequeña escala, el monto total se desembolsó como apoyo presupuestario sectorial dirigido a servicios sociales básicos, especialmente iniciativas de educación primaria. El caso de Nicaragua brindó un ejemplo de un enfoque simplificado para países con menor deuda dentro del mecanismo C2D de Francia que rápidamente alcanzó programas de reducción de la pobreza del país.

h. Madagascar

El programa C2D entre Francia y Madagascar involucró un monto de €49,49 millones y se ejecutó en dos tramos entre 2005 y 2008. Una parte significativa de la financiación C2D de Madagascar se proporcionó como apoyo presupuestario general de conformidad con un acuerdo bilateral de alto nivel, en lugar de a través de la ayuda estándar para proyectos. Los fondos del swap se invirtieron en sectores prioritarios, incluidas iniciativas de educación y gestión de recursos naturales, áreas que ocuparon un lugar más destacado en el programa de Madagascar que en otros países C2D.

i. Camerún

El programa C2D de Camerún es el más grande completado hasta la fecha, convirtiendo aproximadamente €1.475 millones de euros de deuda a través de tres swaps suscritos en 2006, 2011 y 2016. Estos fondos han financiado una amplia gama de proyectos de desarrollo, incluidas importantes inversiones en infraestructura, así como programas en agricultura, salud y otros sectores sociales. Camerún también fue el primer país C2D en instituir un comité formal de dirección y seguimiento que incluyó a representantes independientes de la sociedad civil, sentando un precedente para una gobernanza más participativa en C2D posteriores. El caso de Camerún ejemplifica la escala y la evolución institucional del mecanismo C2D en un contexto de alta deuda bajo el esquema de swap de deuda de Francia.

j. República del Congo

La República del Congo emprendió una serie de contratos C2D destinados a convertir un total de €331 millones de euros de deuda después de su culminación HIPC en 2010. Se firmaron dos swaps en el marco del programa C2D en 2010 y 2014. La financiación obtenida se destinó predominantemente al desarrollo de infraestructura en materia de transporte y obras públicas junto con inversiones en otros sectores de desarrollo. En línea con el modelo C2D en evolución para grandes programas, la implementación del Congo presenta un comité directivo conjunto que incluye representantes independientes de la sociedad civil en su estructura de supervisión.

Característica	Alemania	Estados Unidos	España	Francia
Base legal	Esquema administrativo gestionado por BMZ y KfW, previa reestructuración en el Club de París.	Tropical Forest Conservation Act (TFCA), artículo §808.	Ley 38/2006, complementada por el Acuerdo de ministros del 13 de julio de 2007.	Mecanismo C2D asumido en la Cumbre del G7 de Colonia (1999).
Porcentaje de cancelación / contrapartida	El deudor invierte entre el 20% y el 50% del importe cancelado en un fondo.	El deudor aporta un monto no inferior al 40% del descuento en moneda local.	Habitualmente cancela el 60% de la deuda ODA a cambio de un aporte del 40% a un fondo.	No hay cancelación; el acreedor concede un importe equivalente a cada pago en forma de subvención.
Modalidad	Cancelación de deuda contra constitución de un fondo en moneda local.	Existen dos modalidades: 1) canje de deuda por inversión para la conservación de la naturaleza; o 2) recompra de deuda.	Existen dos modalidades: 1) conversión de deuda por inversión privada; o 2) inversión pública mediante un Fondo de Contravalor.	Refinanciación mediante subvenciones.
Destino habitual de los fondos	Proyectos de medioambiente y/o educación.	Conservación y restauración de bosques tropicales.	Proyectos de desarrollo (educación, salud, agua, saneamiento, salud rural).	Apoyo presupuestario general o financiación de proyectos para educación y salud.
Gobernanza / supervisión	KfW fija detalles y calendario para la emisión de informes anuales o solicita la emisión de auditorías independientes.	Ejecución por ONG locales y administradores nacionales.	Gestión por medio de Comité Técnico Binacional, con ONGs y/o la Oficina Técnica de la Cooperación.	Implementación por la AFD; y/o, comités directivos conjuntos con sociedad civil.

3.2.2.2. Multilaterales

Los swaps multilaterales se caracterizaron por contar con la participación de un tercero (por ejemplo, una ONG) que solicita donaciones de deuda o compra la deuda a un acreedor en un mercado secundario—con un descuento sobre el valor nominal—y posteriormente negocia por separado con el gobierno deudor la cancelación de la deuda a cambio de la financiación de proyectos (Caliari, 2020).

También se ha evidenciado la intervención de intermediarios multilaterales que desempeñan el papel de facilitadores de las negociaciones entre las partes—deudor y acreedor. En muchos casos los fondos se desembolsan al intermediario, que se hace responsable de implementar los proyectos en el país o de supervisar su ejecución.

Experiencias más complejas han incluido la participación de intermediarios privados externos, que pueden ser organizaciones no gubernamentales o fundaciones privadas. Los actores involucrados en estas operaciones incluyen bancos comerciales, bancos multilaterales de desarrollo, instituciones financieras para el desarrollo, compañías de seguros, asesores legales y financieros, así como otras instituciones financieras privadas e inversionistas. También puede requerir la creación de una sociedad de propósito especial (SPV, por sus siglas en inglés), que se financia mediante la emisión de un nuevo bono o el otorgamiento de un préstamo por parte de una entidad financiera. En estos casos la SPV otorga préstamos al país para que este pueda recomprar su deuda con descuento en el mercado secundario o comprometerse en negociaciones directas para la recompra de deuda oficial frente a acreedores bilaterales (Fresnillo, 2023).

Este enfoque tiene dos ventajas financieras para el deudor: (i) un descuento sobre la deuda recomprada y, (ii) las condiciones mejoradas del nuevo endeudamiento (por ejemplo, menores costos y plazos más largos).

Como contrapartida, el país deudor se compromete a destinar recursos a objetivos de desarrollo que son frecuentemente financiados por un fideicomiso o fondo patrimonial específico.

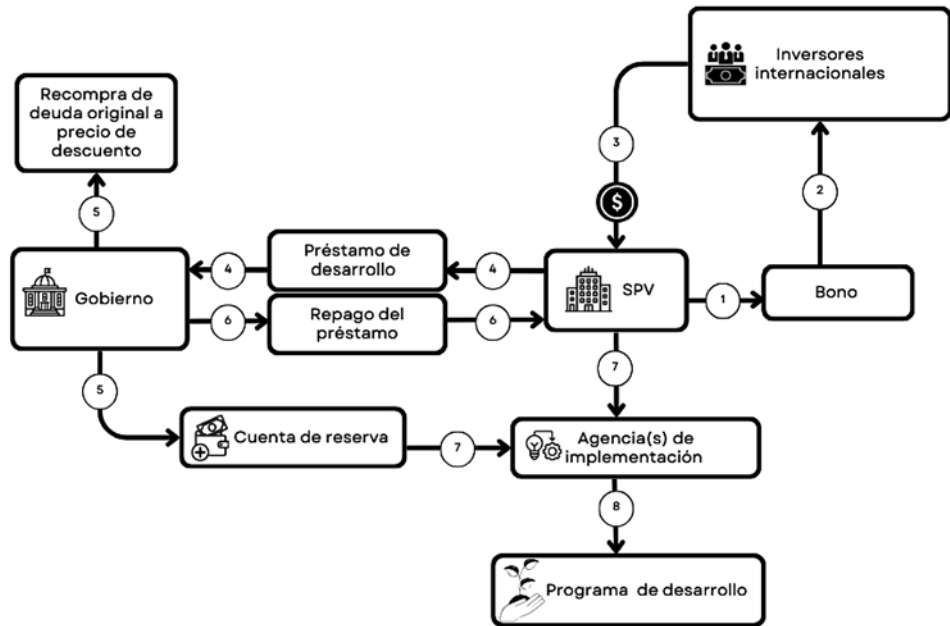
La complejidad de estas estructuras exige mecanismos de fiscalización que permitan prevenir el uso indebido de los fondos liberados. En la práctica, la supervisión suele descansar en vehículos y fondos dedicados dotados de administradores independientes y auditorías externas como el Fondo Fiduciario para la Conservación y la Adaptación Climática de Seychelles (SeyCCAT) o el Galápagos Life Fund en Ecuador, e incluso en el aprovechamiento de sistemas de seguimiento ya existentes, como el empleado en el swap educativo de Costa de Marfil respaldado por el Banco Mundial. Estos mecanismos resultan determinantes para

asegurar la transparencia y mitigar el riesgo reputacional asociado a este tipo de operaciones.

Mientras los swaps bilaterales de deuda se caracterizan por ser acuerdos directos entre un acreedor oficial y un deudor soberano cuyas negociaciones establecen términos específicos para generar alivio de deuda y espacio fiscal mediante la reasignación de pagos a proyectos de desarrollo, los canjes de deuda multilaterales presentan una estructura más compleja que introduce a uno o más intermediarios externos en el proceso. En algunas ocasiones los terceros intervinientes en estos acuerdos actúan solo como mediadores o facilitadores entre el acreedor y el deudor, pero en versiones más sofisticadas pueden incluir la creación de un vehículo de propósito especial (SPV) financiado a través de la emisión de nuevos bonos o préstamos de instituciones financieras e incluso la extensión de seguros, integrando así una variedad mucho más amplia de actores legales y financieros en la operación.

El siguiente cuadro resume la estructura general de un swap multilateral:

Swap Multilateral



Fuente: Elaboración propia.

3.2.2.3. Casos de estudio

3.2.2.3.1. Seychelles

En el año 2015, Seychelles llevó adelante un novedoso swap de deuda con los miembros del Club de París y Sudáfrica¹⁰ en el marco de un reembolso anticipado para las deudas reprogramadas por el Club de París en 2009 que tuvo por finalidad la conservación marina (Club de París, 2015). El swap incluyó la participación de *The Nature Conservancy* (ONG con sede en Estados Unidos). La estructuración del swap requirió la creación del Fondo Fiduciario para la Conservación y la Adaptación Climática de Seychelles (SeyCCAT), por medio del cual se emitió un Bono Azul suscripto por inversores privados por un importe de \$15,2 millones. El mismo Fondo recibió subvenciones de fundaciones filantrópicas privadas por un importe de \$5 millones. Estos recursos se utilizaron para conceder un préstamo al Gobierno de Seychelles destinado a la recompra de la deuda bilateral por un valor de \$21,6 millones de dólares que Seychelles mantenía con los acreedores del Club de París con un descuento del 6,5%. La reducción directa de la deuda ascendió a \$1,4 millones de dólares. A cambio de esto, Seychelles se comprometió a invertir \$5,6 millones de dólares en conservación marina y otros \$3 millones de dólares para el fondo fiduciario. La financiación obtenida se destinó a la protección del 30 % de las aguas marinas de Seychelles y el 15 % de sus zonas de alta biodiversidad por medio de un plan espacial marino para orientar la actualización de la gestión de las zonas costeras, la pesca y las políticas marinas (SeyCCAT, 2024).

Para finalizar, SeyCCAT se comprometió a realizar los pagos del Bono emitido utilizando para ello los fondos obtenidos de los pagos de la deuda que contrajo el Gobierno de Seychelles.

3.2.2.3.2. Belice

En 2021 Belice concluyó un swap de deuda por naturaleza que involucraba la deuda contraída con tenedores de bonos de deuda pública por un valor de \$553 millones.

Para lograr el swap, el Gobierno de Belice diseñó una estructura financiera innovadora en la que intervino un vehículo especial denominado *Belize Blue Investment Company* que le concedió un préstamo al Estado para recomprar los \$553 millones con un descuento del 45%. Como resultado de esto, el Gobierno obtuvo una reducción de \$189 millones del importe de capital pendiente de pago, que en ese momento representaba una cuarta parte de la deuda pública total del país.

En la estructuración del swap participó *The Nature Conservancy*, pero, además, tuvo el soporte del Banco Credit Suisse y la Corporación Financiera Internacional de Desarrollo de Estados Unidos (DFC) quien aseguró este denominado “préstamo azul”. Esto último, le permitió al Gobierno de Belice acceder a una tasa de interés más conveniente en su emisión de Eurobonos. Por otra parte, el préstamo incluyó un período de gracia de 10 años y un vencimiento de 19 años.

Con el dinero ahorrado como resultado de la recompra de los bonos el Gobierno de Belice se comprometió a aportar unos \$180 millones para financiar proyectos de conservación durante 20 años e invertir \$4 millones por año y hasta 2041 específicamente para la conservación marina, aumentando así las zonas de protección de biodiversidad al 30 por ciento de todas las aguas de Belice para el año 2030.

3.2.2.3.3. Ecuador

En el año 2023 la Corporación Financiera Internacional de Desarrollo (2023, mayo) anunció que el Gobierno de Ecuador había alcanzado un acuerdo de swap por \$1.628 millones con la asistencia del Banco Interamericano de Desarrollo (BID), Credit Suisse, Oceans Finance Company (OFC) y el Pew Bertarelli Ocean Legacy.

La estructuración del Swap incluyó la emisión del “*Galápagos Marine Bond*” que se utilizó para otorgar un préstamo de \$656 millones al Gobierno de Ecuador destinado al pago de una deuda de \$1.628 millones, contraída por el gobierno anterior. Credit Suisse actuó como oferente de los bonos internacionales. El precio de recompra fue de \$656 millones de dólares.

La operación requirió la constitución de un vehículo de propósitos especiales denominado “GPS Blue Financing DAC” y fue asegurada por DFC quien suscribió un seguro contra riesgos políticos de \$656 millones mientras que el Banco Interamericano de Desarrollo extendió una garantía de \$85 millones. Adicionalmente un grupo de 11 aseguradoras privadas extendió un reaseguro por más del cincuenta por ciento para facilitar el proyecto.

Como resultado del swap, Ecuador obtendrá un ahorro de más de \$1.126 millones de dólares a lo largo de la vida útil del contrato, gracias a la reducción de los costos del servicio de la deuda.

Como contrapartida, Ecuador se comprometió a aportar unos \$323 millones para la conservación marina en las Islas Galápagos durante los próximos

¹⁰ Sudáfrica no es un país miembro del club de París.

18 años provenientes de un aporte de \$12,5 millones de dólares para conservación y una contribución anual de \$5,4 millones, para capitalizar un fondo para el Galápagos Life Fund (GLF), una organización sin fines de lucro creada para administrar los fondos de conservación marina que requiere el Servicio del Parque Nacional Galápagos y monitorear el desempeño de las actividades de conservación.

Los fondos generados también sirven para el financiamiento de organizaciones con base en Ecuador para realizar investigaciones, avanzar en la pesca sostenible, fortalecer la resiliencia climática y desarrollar una economía azul sostenible para la comunidad local.

3.2.2.3.4. Gabón

En agosto de 2023 Gabón logró refinanciar una deuda estimada en \$500 millones generando un financiamiento nuevo para la conservación marina por \$163 millones, destinado a la protección del 30 por ciento de su océano (TNC, 2023).

En el caso de Gabón, Nature Conservancy actuó como gestor del proyecto y el Bank of America participó en la oferta de los bonos azules emitidos para financiar la compra de la deuda existente. Por su parte, DFC extendió un seguro de riesgo político para favorecer la colocación de los bonos en el mercado.

Para llevar adelante la estructuración y gestionar los fondos, se constituyó un vehículo de propósitos especiales denominado “Gabón Blue Bond Master Trust” (Fresnillo, 2023).

Como contrapartida, el Gobierno de Gabón se comprometió a aportar \$5 millones de dólares anuales durante 15 años y crear un patrimonio que se espera alcance aproximadamente \$88 millones de dólares para el año 2038.

Estos fondos estarán destinados a financiar los trabajos de protección marina, aumentando el área oceánica protegida.

3.2.2.3.5. Costa de Marfil

En diciembre de 2024 se anunció el innovador swap lanzado por Costa de Marfil. En este caso la finalidad no se encontraba vinculada a la protección del medioambiente sino al desarrollo educativo. Además, como dato relevante se ha destacado que es el primero de su tipo en estar garantizado por el Banco Mundial (Olivares-Caminal *et. al.*, 2025).

Costa de Marfil dispuso la utilización de \$240 millones de dólares de una garantía para asegurar un préstamo comercial con términos más favorables que la deuda existente (mejores tasas y mayor plazo de vencimiento—15 años con una gracia de seis). La garantía, que totalizaba \$500 millones fue proporcionada por una plataforma administrada por la Agencia Multilateral de Garantía de Inversiones perteneciente al Banco Mundial (MIGA por sus siglas en inglés).

Costa de Marfil dispuso recomprar \$400 millones de su deuda pendiente, que corresponde a la deuda comercial soberana más costosa que vence en los próximos cinco años derivada de una oferta de bonos en dos tramos denominada en dólares estadounidenses que se colocó en enero de 2024.

Como resultado del swap, Costa de Marfil tendrá un mayor espacio fiscal con un valor aproximado de \$330 millones durante los próximos cinco años, y obtendrá un ahorro de \$60 millones. Como contrapartida, el Gobierno de Costa de Marfil aportará \$40 millones para financiar la construcción de escuelas en el marco de su programa de educación y otros \$20 millones serán utilizados para aumentar el espacio fiscal del país.

La supervisión, verificación y rendición de cuentas quedarán enmarcados en un programa educativo, ya vigente, respaldado por el Banco Mundial en Costa de Marfil que monitorea los resultados e impactos de las medidas acordadas en el sector educativo. El uso de un sistema ya implementado en el país posiciona este swap como innovador frente a otros, que a menudo incurren en costos significativos al depender de estructuras de implementación costosas, como vehículos de propósito especial (SPV), fondos fiduciarios u otros mecanismos.

**Tabla 2. Comparación de los casos de swaps multilaterales
(Seychelles, Belice, Ecuador, Gabón y Costa de Marfil)**

Parámetro	Seychelles (2015)	Belice (2021)	Ecuador (2023)	Gabón (2023)	Costa de Marfil (2024)
Marco / estructura de la operación	Acuerdo de reembolso anticipado de deudas reprogramadas por el Club de París (2009),	Swap de deuda por naturaleza sobre deuda con tenedores de bonos públicos.	Swap de deuda soberana financiada mediante la emisión de bonos.	Refinanciación de deuda para el financiamiento de proyecto de conservación marina.	Swap garantizado por el Banco Mundial (MIGA), para financiar desarrollo educativo
% de cancelación / descuento y contrapartida	Recompra de deuda bilateral de \$21,6 M con descuento del 6,5%; reducción directa de deuda de \$1,4 M; compromiso de \$5,6 M en conservación marina y \$3 M al fondo fiduciario.	Recompra de \$553 M con descuento del 45% a cambio de aportar \$180 M en conservación y \$4 M por año hasta 2041 para proyectos de conservación marina.	Recompra de deuda de \$1.628 M por \$656 M a cambio de invertir \$323 M en conservación.	Refinanciación de deuda estimada en \$500 M, con el compromiso de invertir \$5 M/año durante 15 años.	Recompra de \$400 M de deuda comercial; ahorro de \$60 M a cambio de un aporte de \$40 M para escuelas y \$20 M para generar más espacio fiscal.
Tipo de instrumento	Bono Azul suscrito por inversores privados (\$15,2 M) más subvenciones filantrópicas (\$5 M) para financiar un préstamo al gobierno.	Préstamo ("préstamo azul") para recompra de bonos; emisión de Eurobonos con mejores condiciones.	Emisión del "Galápagos Marine Bond" para un préstamo de \$656 M al gobierno.	Emisión de bonos azules para financiar la compra de la deuda existente.	Garantía para asegurar un préstamo comercial con mejores tasas y plazo (15 años, 6 de gracia).
Destino de los fondos liberados	Protección del 30% de las aguas marinas y 15% de zonas de alta biodiversidad.	Conservación marina; ampliación de zonas protegidas al 30% de las aguas de Belice para 2030.	Conservación marina en Galápagos; investigación, pesca sostenible, resiliencia climática y economía azul.	Protección marina; aumento del área oceánica protegida.	Construcción de escuelas (programa educativo) y ampliación del espacio fiscal.
Gobernanza / supervisión	Fondo Fiduciario SeyCCAT, que gestiona los recursos y realiza los pagos del bono con los pagos de deuda del gobierno.	The Nature Conservancy en la estructuración; administración vía el vehículo especial.	Galápagos Life Fund (GLF), organización sin fines de lucro que administra y monitorea la conservación.	The Nature Conservancy como gestor del proyecto y de los fondos.	Programa educativo respaldado por el Banco Mundial que monitorea resultados.

Parámetro	Seychelles (2015)	Belice (2021)	Ecuador (2023)	Gabón (2023)	Costa de Marfil (2024)
Actores intervinientes / rol de organismos multilaterales	Miembros del Club de París y Sudáfrica; The Nature Conservancy (ONG).	The Nature Conservancy; Credit Suisse; DFC de EE. UU.	BID, Credit Suisse, Oceans Finance Company y Pew Bertarelli Ocean Legacy; DFC.	The Nature Conservancy; Bank of America; DFC.	MIGA (Banco Mundial), proveedor de la garantía.
Vehículo de propósito especial (SPV) o fondo	Fondo Fiduciario para la Conservación y la Adaptación Climática de Seychelles (SeyCCAT).	Belize Blue Investment Company (SPV).	GPS Blue Financing DAC (SPV).	Gabón Blue Bond Master Trust (SPV).	Con apoyo en un sistema de implementación ya existente.
Mejora crediticia (seguros / garantías)	No	Seguro de la DFC	Seguro de riesgo político de la DFC (\$656 M), garantía del BID (\$85 M) y reaseguro de 11 aseguradoras privadas. (>50%).	Seguro de riesgo político de la DFC para favorecer la colocación de los bonos.	Garantía total de \$500 M administrada por MIGA; se utilizaron \$240 M para asegurar el préstamo.

4. Aportes de los swaps a la reducción del endeudamiento, el desarrollo del comercio, la inversión y el desarrollo sostenible

Los swaps de deuda para el desarrollo brindan a los países que no pueden acceder a fuentes alternativas y preferenciales de financiación la oportunidad de crear espacio fiscal y canalizar fondos hacia objetivos de desarrollo sostenible. No obstante ello, la literatura especializada reconoce que no constituyen una herramienta central para la reestructuración integral de la deuda soberana (UNCTAD, 2025b), principalmente debido a la baja incidencia que tienen estas operaciones respecto a su deuda total (Cassimon et al., 2011). Sólo en casos excepcionales, la utilización de swaps para el desarrollo ha significado una herramienta determinante para aliviar la carga de deuda de un país, como ha sido el caso de Jordania (Berensmann, 2007).

Más allá de lo sostenido anteriormente, no puede negarse que estos mecanismos presentan una oportunidad para destinar financiamiento a los programas estatales vinculados al desarrollo como educación, salud y medioambiente cuando las exigencias presupuestarias obligan a destinar los recursos a otras áreas del gasto estatal (Filmus & Serrani, 2007).

El relevamiento realizado revela que estos mecanismos han movilizado un importante volumen de financiación a lo largo de los últimos años y que su puesta en práctica es sumamente significativa a la hora de apuntalar las políticas sociales y la inversión en los países en desarrollo altamente endeudados. En el preciso sentido de lo anterior, UNCTAD (2025b) ha indicado en su último informe que, de los 235 swaps de deuda para el desarrollo registrados en su base de datos, estos han permitido destinar \$11,5 mil millones a programas de atención de la salud, conservación de la naturaleza, el clima, la infancia y la reducción de la pobreza en 58 países desde 1987. También se ha concluido que los últimos swaps de deuda por naturaleza (Belice, Barbados y Ecuador) han demostrado la capacidad de estos mecanismos para canalizar importantes recursos hacia proyectos de inversión con un enfoque en el desarrollo sostenible que pueden verse insuficientemente financiados en el contexto de estrechez presupuestaria habitual de algunos de estos países.

También puede indicarse que estos mecanismos son de utilidad para la promoción del comercio internacional y local, situación que se advierte con mayor claridad en las experiencias bilaterales, toda vez que los países acreedores han sabido combinar las iniciativas con la participación de sus

empresas privadas y de las del país deudor, tanto para la inversión directa como en la provisión de servicios e infraestructura para lograr los objetivos de desarrollo que se fijan en los programas.

Pero existen aspectos que deben mejorar para que estas herramientas de desendeudamiento provean mayores beneficios. Entre ellos, la necesidad de reducir los costos de estructuración en los swaps multilaterales con intervención de organismos privados como en los casos mencionados de swaps de deuda por naturaleza gestionados por TNC en Barbados, Belice, Gabón o Seychelles y el gestionado por un consorcio de firmas de inversión privadas en Ecuador. Estos esquemas han resultado con altos costos de transacción y se han caracterizado por la falta de mayor transparencia (Fresnillo, 2023). También se han señalado los altos costos en la gestión y monitoreo de los proyectos financiados (Lazard, 2021). Similares planteos pueden hacerse respecto de los costos de implementación y monitoreo de los fondos de contravalor en los swaps bilaterales.

Como respuesta a esas problemáticas un trabajo del Banco Mundial y del FMI (2024) propone la intervención activa del Banco Mundial en la provisión del soporte necesario para que los países puedan desarrollar soluciones de financiación innovadoras e integradas que faciliten transacciones de swap. En este sentido la propuesta plantea que el Banco Mundial pueda asistir en: (i) el análisis sobre el diseño del swap; (ii) el otorgamiento de financiación a bajo costo para las operaciones de buy-back, y (iii) el soporte en la etapa de implementación y monitoreo. Lo que se pretende es facilitar las operaciones y proveer mejores costos de manera de escalar las experiencias para ampliar su marco de acción.

Por último, es importante mencionar que, para fortalecer estos mecanismos, en el marco del Cuarto Congreso Internacional sobre Financiamiento para el Desarrollo, organizado en el marco del sistema de Naciones Unidas en el mes de julio de 2025 en Sevilla –España–, los países asumieron una serie de compromisos instando a apoyar los swaps de deuda. En particular los compromisos exhortan al diseño de mecanismos que, teniendo en miras los Objetivos de Desarrollo Sostenible: (i) maximicen su impacto; (ii) simplifiquen su diseño; (iii) reduzcan los costos de transacción; y (iv) fortalezcan la implicación y la transparencia. Adicionalmente a estos compromisos programáticos, el Banco Mundial en asociación con el Gobierno de España ha impulsado el lanzamiento del “Global Hub for Debt Swaps for Development” que busca asistir, estandarizar y coordinar el uso de mecanismos de conversión de deuda a nivel mundial.

5. Conclusiones

El endeudamiento público externo es una herramienta muy útil para el desarrollo económico y social de un país, pero cuando los estados sobredimensionan su deuda se convierte en un obstáculo grave y crónico para lograr ese objetivo. La experiencia alerta sobre las recurrentes crisis de deuda de los países en desarrollo. Esta situación no es ajena a nuestros tiempos ya que la deuda pública global ha ascendido a niveles alarmantes y se sitúa en torno a los \$102 billones, de los cuales el 31% corresponden a países en desarrollo. Como consecuencia de esto, la mayor parte de la población mundial vive en países que destinan más gasto al servicio de la deuda que al gasto en salud o educación.

Frente a esta situación, se han puesto en práctica distintos mecanismos de alivio de deuda con la finalidad de crear el espacio fiscal necesario que permita poner en práctica programas orientados a lograr las metas de desarrollo fijadas por los compromisos internacionales.

En este marco los swaps de deuda para el desarrollo han surgido como un mecanismo válido para canalizar recursos hacia objetivos de desarrollo social y sostenible. Estos acuerdos se definen como la sustitución de la deuda soberana existente por un compromiso de gasto destinado a fines específicos alineados con los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de las Naciones Unidas. Aunque una minoría de la literatura especializada señala que los swaps no constituyen una herramienta central para la reestructuración integral de la deuda soberana debido a su baja incidencia sobre la deuda total, sí permiten al Estado deudor obtener un alivio financiero y ampliar el gasto estatal en infraestructura o servicios sociales. Además, estos mecanismos contribuyen a movilizar fondos hacia áreas que típicamente carecen de financiación, lo que es significativo para impulsar el comercio y la inversión con un enfoque en el desarrollo sostenible.

Lo datos revelados indican que ciertos países han puesto en práctica diversos modelos de swaps bilaterales. Alemania, por ejemplo, condiciona la cancelación de la deuda a que el país deudor invierta entre el 20% y el 50% del importe cancelado en un fondo para proyectos acordados, generalmente enfocados en medioambiente y educación. Por su parte, Estados Unidos emplea un mecanismo basado en su Ley de Conservación de Bosques Tropicales (TFCA), que incluye mecanismos como el swap de deuda por naturaleza y la recompra de deuda, bajo la promesa de que el país deudor aporte fondos en moneda local, no inferior al 40% del descuento, para financiar actividades de conservación forestal.

España utiliza swaps para la conversión de deuda por inversión pública, a menudo cancelando el 60% de la deuda ODA a cambio de que el deudor aporte el 40% restante a un Fondo de Contravalor para financiar proyectos. Un modelo singular es el de Francia con el Contrato de Reducción de la Deuda y Desarrollo (C2D), basado en el principio de 'refinanciación mediante subvenciones'. Bajo este esquema, el deudor sigue realizando el servicio de la deuda en moneda extranjera, y Francia otorga un importe equivalente en forma de subvención.

También existen importantes experiencias de tipo multilateral que se han desarrollado por medio de swaps que se caracterizan por la intervención de terceros, como ONGs, bancos de desarrollo o intermediarios privados, que facilitan la recompra de deuda con descuento y su conversión en financiación para proyectos. Bajo esta forma se han implementado los últimos swaps de 'deuda por naturaleza', por ejemplo, en Belice y Ecuador. Estos últimos ejemplos han demostrado la capacidad de canalizar importantes recursos hacia los fines de desarrollo fijados utilizando innovadoras estructuras financieras que han contemplado, incluso, la implementación de seguros de riesgo político para atraer inversores. Una operación innovadora es el swap logrado por Costa de Marfil en 2024, primero en ser garantizado por el Banco Mundial (MIGA) y enfocado en el desarrollo educativo.

No obstante sus beneficios, los swaps enfrentan desafíos, derivados principalmente de los altos costos de estructuración y la falta de transparencia en las operaciones multilaterales donde intervienen organismos privados. Para abordar estas problemáticas y ampliar el marco de acción de los swaps, el Banco Mundial y el FMI proponen la intervención activa del Banco Mundial. Esta intervención incluiría asistencia en el análisis de diseño, provisión de financiación a bajo costo para operaciones de recompra (buyback), y soporte en la etapa de implementación y monitoreo, con la finalidad de facilitar las operaciones, mejorar los costos y así escalar las experiencias exitosas. Otro tema a tener en cuenta es el latente riesgo del uso indebido de fondos, lo que traería un riesgo reputacional a la utilización de los swaps, ergo, el énfasis en la mayor transparencia.

Lo reseñado nos anima a concluir que la implementación de swaps de deuda para el desarrollo es una herramienta eficaz que, llevada a la práctica en condiciones adecuadas, puede contribuir a que los países endeudados alcancen las metas de desarrollo sostenible. Por esa razón, es de suma importancia que los actores del sistema financiero internacional continúen trabajando en la mejora de estas herramientas para lograr un mayor aporte al desendeudamiento y el desarrollo

sostenible de los países con menores ingresos, altamente endeudados.

Lista de referencias

Berensmann K. (2007). *Debt Swaps: An appropriate Instrument for Development Policy? The example of German Debt swaps*. Deutsches Institut für Entwicklungspolitik. <https://www.idos-research.de/discussion-paper/article/debt-swaps-an-appropriate-instrument-for-development-policy-the-example-of-german-debt-swaps/>

Blanco-Quesada, M. (2000, marzo) Soluciones Duraderas al Sobreendeudamiento de los países HIPC. *Boletín Económico de ICE*, 2647, 23-29

Buckley, R. (2009) Debt-for-development Exchanges: The Origins of a Financial Technique. *The Law & Development Review*, 2(1), 53-76. <https://ssrn.com/abstract=1420463>

Caliari, A. (2020) Linking Debt Relief and Sustainable Development: Lessons from Experience. Debt Relief for a Green and Inclusive Recovery (Berlin, London and Boston, MA: Heinrich Böll Foundation, Center for Sustainable Finance (SOAS, University of London), and Global Development Policy Center (Boston University), November 2020), <https://drgr.org/files/2020/11/BackgroundPaper2-Lessons-from-Experience.pdf>

Carrera Troyano, M., De Diego Álvarez, D. & Barbero Sánchez, M. (2006). La política española de canje de deuda: deuda por educación en los nuevos acuerdos con países latinoamericanos. En *Encuentro de Latinoamericanistas Españoles* (12. 2006. Santander): *Viejas y nuevas alianzas entre América Latina y España* (pp.455-490). HAL. halshs-00103414

Cassimon, D., Essers, D., & Renard, R. (2011). An assessment of debt-for-education swaps. Case studies on swap initiatives between Germany and Indonesia and between Spain and El Salvador. *Comparative Education*, 47(2), 139-156. <http://www.jstor.org/stable/23074640>

Club de París. (2015). *Paris Club and Seychelles Agree to a Support Ocean Conservation*. <https://clubdeparis.org/en/communications/article/paris-club-and-seychelles-agree-to-a-deal-to-support-ocean-conservation-25-02>

Club de París. (2025, 20 de noviembre) *Debt Swaps*. <https://clubdeparis.org/en/communications/page/debt-swap>

Congreso de los Estados Unidos de América. (1998, 29 de julio). Ley 105-214. Conservación de los Bosques Tropicales. <https://www.congress.gov/bill/105th-congress/house-bill/2870/text>

Filmus D. & Serrani E. (2009). *Desarrollo, Educación y Financiamiento. Análisis de los canjes de deuda por inversión social como instrumento de financiamiento extra-presupuestario de la educación*. Organización de Estados Iberoamericanos para la Educación, la Ciencia y la Cultura.

Fresnillo I. (2023). *Miracle or mirage? Are debt swaps really a silver Bullet?* European Network on Debt and Development. https://www.eurodad.org/miracle_or_mirage

Heller, P. S. (2005). *Understanding Fiscal Space*. International Monetary Fund. <https://doi.org/10.5089/9781451975635.003>

International Monetary Fund. (2025, 16 de noviembre). *Debt Relief Under the Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative*. <https://www.imf.org/en/about/factsheets/sheets/2023/debt-relief-under-the-heavily-indebted-poor-countries-initiative-hipc>

Lazard. (2021). *Debt-for-SDGs swaps in indebted countries: The right instrument to meet the funding gap? A review of past implementation and challenges lying ahead*. European Commission. https://capacity4dev.europa.eu/discussions/debt-sdgs-swaps-indebted-countries-right-instrument-meet-funding-gap_en

Jefatura del Estado. (2006, 7 de diciembre). Ley 38/2006. Ley reguladora de la gestión de la deuda externa. *Boletín Oficial del Estado* 293. <https://www.boe.es/buscar/act.php?id=BOE-A-2006-21408>

Olivares Caminal, R., Bustillo, R. & Candela Medrano, M. (2025). *Debt-for-Development Swaps, a Restructuring Tool for Development*. Oxford Business Law Blog. <https://blogs.law.ox.ac.uk/oblb/blog-post/2025/04/debt-development-swaps-restructuring-tool-development>

SeyCCAT. (2024). *The Seychelles Debt-for-Nature-Swap. A Case Study*. https://seyccat.org/wp-content/uploads/2025/03/SeychellesDebtSwapCaseStudy_webversion.pdf

The French Debt and Development Platform (2021). *Two Decades of C2DS. An Assessment of the Debt Reduction-Development Contracts, France's Debt-*

Swap Mechanism. <https://dette-developpement.org/Two-Decades-of-C2Ds-An-assessment-of-the-Debt-Reduction-Development-Contracts>

The Nature Conservancy (2023). *The Nature Conservancy Announces Debt Conversion for Ocean Conservation in Gabon, First Ever in Mainland Africa*. <https://www.nature.org/en-us/newsroom/tnc-announces-debt-conversion-for-ocean-conservation-in-gabon/>

United Nations Conference on Trade and Development. (2001). *The Conversion of Paris Club Debt: Procedures and Potential*. Division on Globalizations and Development Strategies. Debt And Development Finance Branch. <https://digitallibrary.un.org/record/432104?v=pdf>

Naciones Unidas. (2025, 21 de diciembre). *Cobertura especial de la Cuarta Conferencia Internacional sobre la Financiación para el Desarrollo*. <https://news.un.org/es/events/4a-conferencia-internacional-sobre-financiacion-para-el-desarrollo>

United Nations Conference on Trade and Development. (2025a). *A world of debt: Report 2025*. <https://unctad.org/publication/world-of-debt>

United Nations Conference on Trade and Development. (2025b). *Sovereign debt-for-development swaps: Possibilities ahead*. <https://unctad.org/publication/what-are-sovereign-debt-development-swaps-possibilities-ahead>

U.S. International Development Finance Corporation. (2023). *Financial Close Reached in Largest Debt Conversion for Marine Conservation to Protect the Galápagos*. <https://www.dfc.gov/media/press-releases/financial-close-reached-largest-debt-conversion-marine-conservation-protect#>

World Bank. (2025, 21 de diciembre). *Global Hub on Debt for Development Swaps. Turning debt into opportunity*. <https://www.worldbank.org/en/programs/debt-for-development-swap-knowledge-hub>

World Bank & International Monetary Fund (2024). *Debt For Development Swaps. An Approach Framework*. <http://documents.worldbank.org/curated/en/099080524122596875>