

ECONOMÍA Y FINANZAS

EL DESENDEUDAMIENTO DE LOS ESTADOS COMO CUESTIÓN DE PODER GLOBAL

Un análisis político-económico

Jürgen Kaiser
Abril de 2021



La Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (ISSD), creada por el Grupo de los 20 (G-20) para superar la crisis de deuda pública generada por la pandemia de covid-19, no permitirá a los países afectados reactivar sus economías.



La ISSD no corrige el desequilibrio fundamental de poder entre deudores y acreedores, sino que tiende a mantenerlo. Ante la oposición de poderosos actores situados entre estos últimos, no es posible lograr la necesaria reducción de las deudas.



A diferencia de la iniciativa para los países pobres altamente endeudados (HIPC) propuesta por el G-8, el G-20 no está en condiciones de establecer un consenso en favor de la quita. Dentro de este grupo hay demasiados intereses contrapuestos.

Contenido

1.	INTRODUCCIÓN	2
2.	LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA Y SUS ANTECEDENTES	3
3.	LAS PRINCIPALES TENDENCIAS DE LA DEUDA SOBERANA	5
4.	DÉFICITS EN LA GESTIÓN DE LA CRISIS	10
5.	RECOMENDACIONES PARA UNA NUEVA AGENDA DE DESENDEUDAMIENTO	16
	Bibliografía	17

1

INTRODUCCIÓN

La pandemia de covid-19 ha desencadenado una recesión global, que deja al borde de la cesación de pagos a un número creciente de países. Organismos financieros internacionales, importantes gobiernos acreedores –entre ellos, el de Alemania– y el movimiento mundial por el desendeudamiento coinciden en que se requieren medidas de gran alcance para aliviar la situación de una cantidad cada vez mayor pero aún no determinada de países; de lo contrario, la crisis fiscal de los más pobres traería consigo un conflicto social y también político de carácter generalizado y con consecuencias imprevisibles.

Por lo tanto, el Grupo de los 20 (G-20) y los organismos financieros internacionales reaccionaron con relativa rapidez y adoptaron medidas prácticas: el Fondo Fiduciario para Alivio y Contención de Catástrofes (FFACC)¹ y la Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda (ISSD)².

Sin embargo, estos avances pragmáticos no dan respuesta a problemas básicos de las relaciones entre deudores y acreedores. Subyace así el peligro de sostener, sin más ni más, muchos supuestos implícitos que han marcado la gestión de la deuda durante las crisis anteriores.

El presente estudio menciona y analiza algunos de estos enfoques, con la esperanza de que la crisis albergue una oportunidad que permita alcanzar soluciones más justas y eficientes para el momento actual y también para las crisis venideras.

1 El FFACC asume los pagos del servicio corriente de la deuda que deben hacer al Fondo Monetario Internacional (FMI) los países afectados y de ese modo alivia su presupuesto público.

2 La ISSD permite que un círculo limitado de hasta 73 países suspenda por hasta tres años los pagos del servicio corriente de su deuda con los miembros del G-20 y del Club de París.

2

LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA Y SUS ANTECEDENTES

EL SOBREENDEUDAMIENTO DE LOS ESTADOS ES UN FENÓMENO RECURRENTE

Lo más llamativo de las numerosas crisis de deuda pública atravesadas en el pasado reciente, como la crisis de deuda del Tercer Mundo en la década de 1990, las situaciones de *default* de Argentina en 2002/2019 o la crisis griega, es que hayan sido percibidas como algo sorpresivo. Está claro que los tomadores de decisiones políticas, los acreedores y los analistas consideraban que «de hecho» no se produciría la cesación de pagos de un deudor soberano. En el caso de los países pobres que después de una reestructuración de la deuda volvían a caer en dificultades, la rápida repetición de las crisis era atribuida exclusivamente al comportamiento irresponsable del gobierno que solicitaba los créditos.

Sin embargo, cada vez que se otorga un crédito, existe un riesgo de insolvencia³. Se trata de riesgos que aumentan con la debilidad institucional de un Estado deudor, con su pobreza relativa y con otros factores diversos. Es precisamente por ello que los países pobres también deben pagar intereses más altos que los ricos cuando contraen obligaciones.

LA INSOLVENCIA ORDENADA DE LOS DEUDORES NO ES OBJETO DEL DERECHO INTERNACIONAL

Aunque la historia muestra que la caída en cesación de pagos de los Estados es un fenómeno recurrente, no hay en el Derecho internacional ninguna norma establecida que indique cómo se debe proceder en tales situaciones. Lo único obligatorio en ese marco es el principio de fidelidad al contrato conocido como *pacta sunt servanda*. Pero si el deudor no tiene nada con que cumplir sus compromisos

(en condiciones viables y aceptables), el alcance de este principio del Derecho internacional se ve limitado.

Por lo tanto, terminan siendo informales todos los esquemas mediante los cuales se reestructura la deuda. Pueden ser acuerdos *ad hoc* de un país deudor con un acreedor individual o con un grupo de acreedores a través de un foro informal, como el Club de Londres, del que se sirven los grandes bancos según las circunstancias. O puede ser un órgano informal que reúna a acreedores oficiales y un país deudor con dificultades de pago a fin de negociar una reestructuración financiera o una condonación, como el Club de París, al cual adhieren la mayoría de los gobiernos de los países occidentales y algunos otros del G-20.

Estas rondas informales de negociación solo proporcionan seguridad jurídica en la medida en que, dada la necesidad, las jurisdicciones nacionales puedan imponerla. Casi nunca se trata de tribunales establecidos en el país deudor; por el contrario, la sede de las cortes se concentra en ciudades como Londres o Nueva York. Y también es limitada su capacidad para hacer cumplir la sentencia porque, por lo general, fuera de sus propias fronteras los Estados deudores tienen un patrimonio escaso o nulo, que no permite satisfacer las demandas de los acreedores mediante títulos válidos. Lo habitual, a su vez, es que en el territorio del país haya leyes de alcance nacional que impidan cobrarse de esos recursos aunque existan acuerdos internacionales de cooperación jurídica.

No obstante, si ambas partes esperan obtener una situación más ventajosa que ante un escenario sin acuerdo, puede haber soluciones voluntarias. Esto ha dado lugar a algunos convenios dudosos, como las numerosas reestructuraciones en serie dispuestas para los países más pobres por el Club de París bajo las «condiciones clásicas»⁴,

3 Esto ocurre incluso en el caso de títulos con calificación AAA, como los bonos emitidos por Alemania. Por ejemplo, en el —afortunadamente— muy improbable caso de que se produjeran varias catástrofes simultáneas en sus centrales nucleares, caería también la valoración de la República Federal de Alemania, y el reembolso del préstamo ya no sería tan seguro como en el momento de adquirir los bonos.

4 Para la reestructuración de las deudas, el Club de París sigue determinadas normas, que han sido desarrolladas a partir de casos anteriores y que se denominan «condiciones clásicas», «condiciones de Houston», «condiciones de Nápoles» y «condiciones de Colonia»; v. <<https://clubdeparis.org/en/communications/page/standard-terms-of-treatment>>.

que en su momento resultaron totalmente insuficientes. Pero también hay antecedentes exitosos, como el acuerdo de deuda de Londres, firmado en 1953 para la joven República Federal de Alemania (v. Kaiser 2013a), o la quita otorgada a Indonesia en 1969 por el Club de París a través de una mediación (v. Hoffert 2001).

DOS PLANOS DEL CONFLICTO

Estas negociaciones entre el deudor y uno o varios grupos de sus acreedores, organizadas necesariamente *ad hoc*, deben resolver conflictos en dos dimensiones:

- intereses de la parte acreedora versus intereses de la parte deudora,
- coordinación de los créditos y, dado el caso, distribución de la carga entre diferentes (grupos de) acreedores.

El punto de partida para el proceso de reestructuración de la deuda suele ser la imposibilidad de un Estado de cumplir sus compromisos frente a acreedores extranjeros. Esto lleva primero a una suspensión de pagos y luego a la renegociación de las obligaciones. Para restablecer la capacidad de pago, es necesario realizar una negociación que no se desarrolla simplemente entre dos partes, sino que presenta por un lado al deudor y por el otro, en determinadas circunstancias, a un conjunto muy diverso de acreedores.

Resulta bastante claro el conflicto de intereses entre el deudor, que quiere pagar lo menos posible, y el acreedor ideal, que quiere recibir lo más posible. La situación se complica cuando hay que responder a diferentes acreedores y grupos de acreedores, lo que requiere un significativo esfuerzo de coordinación. Por lo tanto, a continuación se presentará en primer lugar el panorama de posibles acreedores y grupos de acreedores para explicar con más detalle cómo su respectivos posicionamientos afectan las perspectivas de éxito de los procesos de reestructuración de la deuda.

3

LAS PRINCIPALES TENDENCIAS DE LA DEUDA SOBERANA

AVANCE DE LA FINANCIACIÓN PRIVADA FRENTE A LA PÚBLICA

La política del Fondo Monetario Internacional (FMI), así como el debate general en torno de la financiación para el desarrollo, han estado marcados durante largo tiempo por las reglas de la hegemonía liberal. Se afirma entonces que lo más eficaz para liberar el potencial económico es eliminar regulaciones en el mercado financiero. Entretanto, en el campo de la política de desarrollo hay dos paradigmas que postulan principios básicos opuestos respecto al financiamiento público y privado. La pregunta clave es si la financiación privada resulta central para alcanzar objetivos internacionales de desarrollo y la financiación pública constituye un mero catalizador, o si la financiación para el desarrollo debe estar sobre todo en manos de actores del sector estatal, que ejerzan así automáticamente soberanía sobre las prioridades de inversión. Desde luego, también ocuparía aquí un papel destacado el tema de la reestructuración de la deuda.

Los partidarios del financiamiento privado subrayan que los volúmenes necesarios para alcanzar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) superan la capacidad de movilización actual de la Asistencia Oficial para el Desarrollo (AOD). No cabe duda de ello, aunque a lo que apunta sobre todo la línea argumentativa, en tiempos de tasas de interés generalmente bajas, es a mejorar las condiciones de inversión para un capital privado que resulta indispensable para los objetivos mencionados.

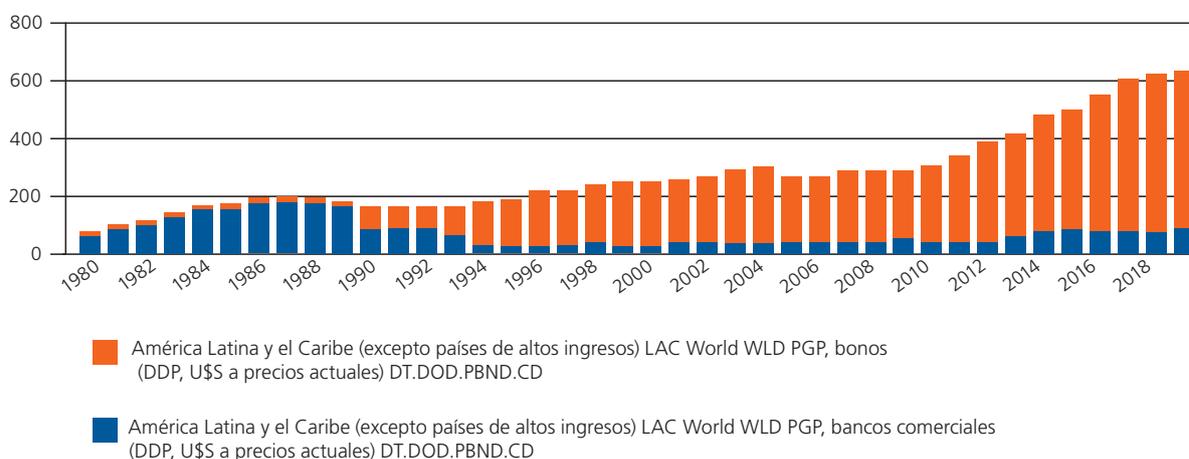
Se suele señalar que en los últimos años los países del Sur global han recurrido en mayor medida al mercado privado de capitales para financiar el desarrollo. Pero el flujo de capitales privados en esa dirección no guarda un correlato con las necesidades de financiación, que en todo momento han sido altas. La gran ola de préstamos hacia los países del Sur global se debe más bien a la situación de los mercados de capitales, que se vieron inundados por la política monetaria más laxa con que los principales bancos centrales combatieron

la recesión desencadenada por la quiebra de Lehman Brothers en 2008. Con su participación en títulos de deuda pública de alta rentabilidad emitidos por países del Sur global, los actores de los mercados financieros –sujetos a su vez a importantes obligaciones de pago frente a sus propios inversores y prestamistas– buscaban que el capital les otorgara un beneficio importante pese a la profunda caída de las tasas de interés. Por lo tanto, los procesos de sobreendeudamiento, que con la recesión provocada por la pandemia de covid-19 condujeron a una posterior ola de cesación de pagos de los Estados, solo pueden ser atribuidos de manera secundaria al proceder tan descuidado de los gobiernos frente a la marea crediticia ofrecida; su principal impulsor fueron los acreedores, que inyectaron dinero barato en economías nacionales frágiles y sistemas políticos que a menudo eran igual de frágiles.

DEL PRÉSTAMO BANCARIO A LA FINANCIACIÓN MEDIANTE BONOS, ¿Y VICEVERSA?

La crisis de deuda del Tercer Mundo estalló con la suspensión de pagos de México en agosto de 1982 y fue inicialmente un conflicto entre bancos comerciales estadounidenses, europeos y japoneses, por un lado, y países de medianos ingresos de América Latina y, en menor medida, de África y Asia, por el otro. Durante la etapa de tasas bajas en la década de 1970, los bancos habían prestado una gran cantidad de dinero a estos países. Cuando hubo que superar la crisis desatada por el impacto mexicano, el número de actores involucrados en la parte acreedora era manejable. En la mayoría de los casos, la cantidad de bancos no llegaba a los dos dígitos, aunque con créditos sindicados, es decir, con otros bancos que habían sido incluidos en el respectivo negocio; pero la sindicación implicaba que la parte acreedora contaba con una organización y una capacidad operativa relativamente buenas. Un banco líder hablaba y negociaba entonces en nombre del conjunto de las entidades sindicadas bajo su coordinación.

Gráfico 1

Concesión de crédito mediante préstamos bancarios y bonos a América Latina y el Caribe (en miles de millones de dólares estadounidenses)

Fuente: Banco Mundial: Estadísticas de deuda internacional 2020.

Esto cambió a fines de los años 80: debido a la mayor cantidad de instrumentos financieros y al incremento de recursos movilizados en los mercados, disminuyó la participación de los bancos en el total de créditos concedidos al Sur global, como lo muestra la figura 1 con el ejemplo del otorgamiento de préstamos a América Latina y el Caribe. En el sector de los acreedores privados, los bancos cedieron lugar a una financiación mediante bonos públicos. Como estrategia de resolución de crisis, había en ellos dos puntos decisivos que los diferenciaban de los préstamos bancarios sindicados, que prevalecían hasta entonces. Eran negociados en mercados secundarios caracterizados con frecuencia por una alta liquidez, lo que significa que podían cambiar de poseedor en grandes cantidades, con rapidez y bajo el seguimiento del mercado. Además, podían venderse a un público masivo, incluida la proverbial abuela italiana, que de pronto era acreedora del Estado argentino y en verdad se vio gravemente afectada por la suspensión de pagos del país en 2002. Desde luego, la mayor parte de los bonos continuaban en manos de actores importantes, como aseguradoras y fondos de inversión. Pero en el momento de la crisis esa abuela intervino con gusto en la disputa en torno de la legalidad de la suspensión de pagos, sobre todo para instar a los gobiernos locales a que presionaran a Argentina o a que acudieran en ayuda de abuelas y grandes inversores por igual.

Por cierto, el desplazamiento de préstamos bancarios a bonos no es de ningún modo un desarrollo novedoso. Ya durante la transición del siglo XIX al XX, los títulos públicos emitidos por países latinoamericanos eran el instrumento preferido para exportar capitales europeos y estadounidenses a Sudamérica. En parte por la

incorporación de los bonos al esquema de reestructuración de deudas, en otras regiones vuelve a percibirse ahora un claro avance de los clásicos préstamos bancarios sindicados. No hace falta especular demasiado para afirmar que ambos instrumentos también serán utilizados en el futuro como inversión en países con ingresos bajos y medios. Es por ello que los procesos de reestructuración de la deuda deben enfrentarse al desafío de incorporar las dos categorías (títulos públicos y préstamos bancarios sindicados) de una manera eficiente.

En cualquier caso, la gestión política –incluido el suministro de fondos públicos como soborno– es mucho más sencilla si la parte acreedora está compuesta por un puñado de bancos y no por una enorme cantidad de inversores diseminados por todo el planeta. Dada esta última situación, es imposible prever si la mayoría de los acreedores habrá de suscribir un determinado acuerdo. Por lo tanto, hoy ya no sería posible concretar operaciones como el Plan Brady⁵. Esta estrategia, adoptada en marzo de 1989, permitió al sector público calcular cuánto le costaría la reestructuración y qué avances lograría al restablecer la capacidad de pago de los países afectados, con el consiguiente grado de aumento de la estabilidad global.

5 Plan diseñado por Nicholas Brady, secretario del Tesoro de Estados Unidos, y Yoichi Miyazawa, su homólogo japonés, para superar la crisis de deuda latinoamericana y asiática a fines de la década de 1980. Básicamente, los bancos acreedores canjearon sus demandas a los países afectados por bonos de valor nominal inferior, pero asegurados por el Tesoro de Estados Unidos, es decir, en el marco de una situación absolutamente crítica para los bancos, estos cambiaron volumen de demanda por seguridad.

A esto se suma otro problema: los instrumentos de alta liquidez, como los bonos emitidos por los Estados, facilitan hoy la entrada de inversores agresivos, los denominados fondos buitres, que compran títulos de deuda de países en riesgo a valores muy bajos para luego litigar en las cortes competentes y reclamar el reembolso total más intereses y gastos (respecto a los fondos buitres en particular, v. Kaiser/Geldmacher 2014).

MULTILATERALIZACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA POR EL FINANCIAMIENTO DE LA CRISIS

El mandato específico de los organismos financieros internacionales, incluida la consecuente condición de acreedor preferente (*preferred creditor status*), se basa en su misión de evitar la quiebra de los Estados durante las situaciones de crisis mediante el suministro de recursos multilaterales proporcionados en condiciones asequibles. Aunque *de iure* se trata únicamente de un mandato del FMI, el Banco Mundial también pasó poco a poco de financiar el desarrollo a financiar la crisis de los años 80; y lo propio hicieron entonces otros bancos de desarrollo más pequeños, de carácter regional y multilateral. Esto trajo consecuencias tanto para los organismos como para sus prestatarios: la calidad de la financiación tendió a bajar, ya que de manera abierta o encubierta una porción cada vez más grande se destinaba a intervenciones de rescate⁶ de las deudas bilaterales originales. Los países endeudados, para los cuales ya era bastante complicado renegociar con sus acreedores bilaterales, se vieron de pronto enfrentados a una contraparte de cada vez mayor peso, los organismos financieros multilaterales, que exigían el pago de las obligaciones en todo momento y bajo cualquier circunstancia.

Este desarrollo se revirtió con la violenta eliminación de créditos multilaterales, bajo una explícita inobservancia del mencionado estatus, a través de la Iniciativa para los Países Pobres Altamente Endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés) de 1996 y la Iniciativa Multilateral de Alivio de la Deuda (MDRI, por sus siglas en inglés) de 2005. Actualmente, en noviembre de 2020, no se puede aún saber cómo reaccionarán los diferentes grupos de acreedores frente a la necesidad de alivio y financiación que presentan los países inmersos en una crisis a partir de la pandemia, y si se habrá de generar en todo el espectro de acreedores un impulso similar hacia la

multilateralidad. Pero ya vemos una clara expansión de los fondos públicos otorgados en ámbitos multilaterales, así como una tendencia entre los acreedores privados, que en lugar de participar en mecanismos de reducción de la deuda prefieren cobrar y luego decirle adiós al país en crisis. Para contrarrestar esos procesos surgió en 2009 la Iniciativa de Viena, que nucleaba a prestamistas públicos y privados. Se trataba de un acuerdo voluntario entre organismos multilaterales y el sector privado, que buscaba evitar la salida intempestiva de capitales hacia aquellos países de Europa oriental que tras el colapso del Bloque del Este habían caído en problemas debido a una excesiva liberalización de su mercado bancario⁷. La Iniciativa funcionó bastante bien a la hora de abordar las dificultades de pago sufridas por algunos países de Europa del Este en 2009 y 2010, más allá de que se circunscribía a una cantidad manejable de bancos y países en crisis; en Grecia, en cambio, fue un fracaso total⁸.

CAÍDA DE LA FINANCIACIÓN DEL DESARROLLO EN CONDICIONES CONCESIONARIAS

La financiación de países en desarrollo y emergentes en condiciones concesionarias (tasas bajas, plazos de devolución largos) siempre ha representado una magnitud marginal en comparación con el nivel de deuda total; y en los últimos tiempos su caída se ha acentuado a causa de dos tendencias. Por un lado, las partidas presupuestarias destinadas a la cooperación para el desarrollo por los países proveedores crecieron con mayor lentitud que la economía mundial y el endeudamiento de los países beneficiarios. Por el otro, se amplió cada vez más la diferencia respecto al posible círculo de receptores. La experiencia mostró que incluso los créditos blandos podían significar una carga demasiado pesada para el presupuesto y que, por ende, la financiación mediante subsidios era el único instrumento útil en materia de cooperación para el desarrollo. Por su naturaleza, esta modalidad no genera deudas.

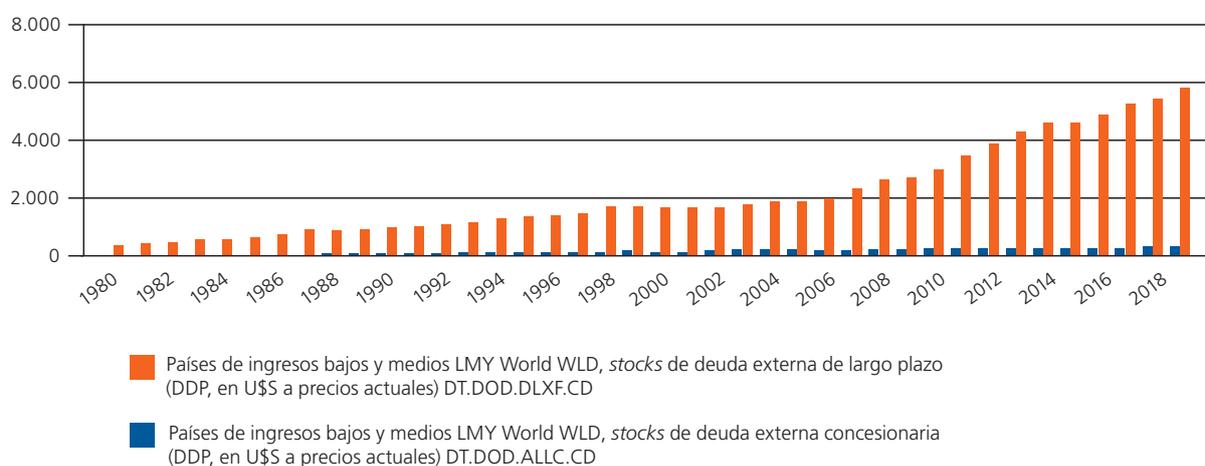
Además, después de las dolorosas depreciaciones registradas bajo la iniciativa HIPC, algunos países integrantes de la parte acreedora abandonaron el modelo de créditos blandos, al menos frente a los países más pobres. Entre ellos estuvo Alemania, que durante más tiempo que

6 En este caso, el rescate alude a la posibilidad de sostener el pago del servicio de la deuda ante los acreedores bilaterales originales mediante nuevos préstamos provenientes de fuentes multilaterales. Desde luego, los acreedores desistían simultáneamente de su reclamo, por lo que después de un cierto tiempo los financiadores multilaterales de la crisis se convirtieron en los principales o incluso los únicos acreedores de los países endeudados.

7 Ver <<http://bit.ly/NCNDv>>.

8 Josef Ackermann, ex-director ejecutivo del Deutsche Bank, le aseguró públicamente en 2011 a Wolfgang Schäuble, por entonces ministro de Finanzas de Alemania e impulsor de la cohesión de la UE, que los bancos germanos mantendrían su compromiso con Grecia. Inmediatamente después, su exposición en ese país se redujo a alrededor de la mitad. Para conocer las diferencias entre la situación de Grecia y la de Europa del Este, v. *Financial Times Deutschland* (2011).

Gráfico 2

El endeudamiento externo y su parte concesionaria (en miles de millones de dólares estadounidenses)

Fuente: Banco Mundial: Estadísticas de deuda internacional 2020.

otros había preferido los créditos blandos a los subsidios como instrumento de financiación del desarrollo. A su vez, como ya se señaló, países tradicionalmente receptores de AOD obtuvieron acceso a financiación privada en el mercado, lo que redujo aún más el peso relativo de la AOD en su nivel de endeudamiento general y produjo un encarecimiento relativo de toda la cartera de deuda.

Debido a un periodo de tasas relativamente bajas en los mercados internacionales de capitales y a los niveles de endeudamiento inicial, que entretanto se habían reducido gracias a las iniciativas HIPC/MDRI, las consecuencias de este desarrollo no fueron visibles durante largo tiempo. Pero la caída económica provocada por la pandemia de covid-19 dejó en claro súbitamente que la situación había cambiado para algunos países deudores: dado el caso, si debían renegociar sus obligaciones, ya no tenían enfrente a proveedores de ayuda al desarrollo, que eran más conciliadores y permitían prever una cierta condescendencia mediante moratorias, prórrogas en los plazos de pago o reconversiones de las deudas, sino a aseguradoras contra los riesgos de la exportación (cuyo potencial en ese sentido estaba mucho más limitado) o directamente a inversores privados.

AMPLIACIÓN DEL CÍRCULO DE ESTADOS CON ACCESO AL MERCADO DE CAPITALES

Antes de ser incorporados a las iniciativas HIPC/MDRI, los países más pobres tenían un acceso sumamente restringido a la financiación extranjera privada. Eso cambió como consecuencia del alivio de la deuda: de 36 países

desendeudados con éxito a partir de ambas iniciativas, 23 habían obtenido créditos de bancos privados a finales de 2019. Sin embargo, hay algo más importante aún: 12 países accedieron también al mercado de eurobonos, es decir, a la venta de bonos nominados en dólares a los mercados de Europa, Asia oriental y América (World Bank 2020). Por un lado, en un resultado en principio satisfactorio, este proceso amplió la base de crédito para los países afectados; pero, por el otro, fue acompañado de un aumento considerable en los costos anuales del capital y, por ende, agregó una mayor complejidad a la nueva reestructuración de las deudas.

DESDIBUJAMIENTO DEL LÍMITE ENTRE CRÉDITOS MULTILATERALES Y BILATERALES

A comienzos de 2019, las instituciones de Bretton Woods introdujeron un nuevo concepto en el escenario de los prestamistas internacionales: las «instituciones transnacionales de crédito». Se trata de prestamistas que, al menos a juicio del Banco Mundial y del FMI, no pueden ser categorizados con total certeza como «multilaterales» o «bilaterales». Se incluye aquí, por ejemplo, al Banco del Sur⁹, fundado bajo la égida de Hugo Chávez por algunos países latinoamericanos progresistas de aquel entonces, que apuntaban a contar en Sudamérica con un contrapeso al Banco Interamericano de Desarrollo (BID), dominado por Estados Unidos. También en el

9 V. <https://es.wikipedia.org/wiki/Banco_del_Sur>.

Golfo Pérsico hubo gobiernos que intentaron imprimir un enfoque multilateral a sus bancos de desarrollo tradicionales, y de claro corte bilateral, para poder valerse (dado el caso, ante una reestructuración de las deudas) del estatus de las organizaciones multilaterales. Por supuesto, las instituciones de Bretton Woods ven esas iniciativas con ojos críticos. Pero aunque desde lo formal su carácter multilateral sea casi incuestionable, en la medida en que están integradas por más de dos países u organismos públicos, en los hechos sus foros suelen estar dominados por un único actor.

El Banco Mundial y el FMI no crearon esta categoría intermedia de instituciones transnacionales de crédito por cuestiones semánticas ni para lograr una definición más clara. Lo cierto es que la clasificación de un acreedor juega un papel esencial para saber cómo serán tratados sus reclamos ante la eventual renegociación de una deuda. Sin protección en el marco jurídico internacional pero basados en el derecho consuetudinario, los prestamistas multilaterales tradicionales confían en su condición de acreedor preferente. De hecho, se busca así una condición de acreedor exento, que implica

que sus cuentas por cobrar queden excluidas en cualquier negociación de reestructuración de deudas y obliguen a continuar el pago del servicio. Aunque no existe ningún fundamento jurídico que la respalde (v. Raffer 2009), esta posición de los prestamistas multilaterales tradicionales ha sido respetada en gran medida tanto por los deudores como por otros acreedores con los que compiten, salvo durante el breve intervalo de las iniciativas HIPC/MDRI.

Por lo tanto, Washington vio con preocupación que actores caracterizados hasta el momento por un mercado enfoque bilateral, como China y los países del Golfo Pérsico, comenzaran a canalizar su concesión de créditos a través de entidades recién creadas o reformadas con una base de propietarios algo más amplia; podían generar así la impresión de desarrollar actividades multilaterales y reclamar también para sí un estatus especial en caso de crisis. En definitiva, para exigir y lograr que ante una crisis se siga pagando el servicio de la deuda, es necesario que haya suficientes acreedores en la lista cuyas renuncias al cobro tengan una magnitud que permita restablecer la capacidad de acción del deudor.

4

DÉFICITS EN LA GESTIÓN DE LA CRISIS

En la situación particular de la recesión desencadenada por la pandemia de covid-19, las tendencias descritas se topan con déficits estructurales en la gestión global de la crisis.

EL SECTOR PÚBLICO COMO ACREEDOR E INSTANCIA NORMATIVA

Los procesos de reestructuración de deudas requieren contar con una base de normas vinculantes de aplicación general, y el punto de partida de esas normas solo puede ser un sector público democráticamente legitimado. Sin embargo, la contradicción entre el rol ejercido por este como un acreedor entre varios otros y como instancia normativa democráticamente legitimada no solo se observa en las relaciones interestatales; también dentro de un país, una reivindicación del Estado contra otro sujeto económico puede generar conflictos.

La única forma posible de resolver este conflicto de roles sobre la base del Estado de derecho (y con una solución que promete ser eficaz) es la división de poderes entre el Ejecutivo, como representante de la posición acreedora, y el Judicial, que en caso de necesidad debe decidir al respecto. Hasta ahora, la política no ha sido capaz de desarrollar procedimientos que ordenen también las relaciones interestatales entre acreedores y deudores con arreglo a los principios de un Estado de derecho. Sin embargo, esto no significa que la anarquía actual deba ser aceptada como una situación cuasinatural. A fin de cuentas, existen muchísimos ámbitos donde los Estados soberanos se someten a la jurisprudencia internacional, y no hay ningún motivo para hacer una excepción precisamente con las relaciones entre acreedores y deudores.

En vista especialmente del manejo de la crisis de deuda mundial bajo la influencia de la covid-19, es conveniente analizar los procedimientos (y resultados) surgidos de una gestión a partir del doble rol como acreedor e instancia normativa.

Los acreedores bilaterales occidentales intervinientes en el Club de París también aspiran a restablecer la capacidad de pago del deudor para poder contar con un flujo predecible después de concluida la reestructuración. Por lo tanto, incorporan a sus acuerdos una cláusula de trato igualitario, con la cual obligan al deudor a obtener de

otros acreedores bilaterales al menos las mismas concesiones otorgadas por el Club (siempre que este haya otorgado concesiones). Si el respectivo acreedor no dispone de instrumentos de poder para cobrar estas deudas, el país deudor no sufre perjuicio alguno por su continuidad incluso tras alcanzarse un acuerdo en el Club de París. Por cierto, la situación cambia cuando el país acreedor vende a fondos buitre la deuda potencialmente incobrable; estos agresivos inversores privados la adquieren a valores muy bajos y, sin la menor consideración por las relaciones entre Estados, luego litigan en las cortes internacionales y reclaman la devolución total de la deuda pendiente más intereses y gastos, poniendo así en riesgo las relaciones financieras internacionales del deudor¹⁰.

Además, a medida que el Club de París va dejando de ser un actor central para transformarse en uno marginal, cada vez es menor el peso de su estrategia, orientada a controlar mediante la cláusula de trato igualitario la relación entre el deudor y los acreedores en competencia. En relación con la ISSD, descubrió con dolor que París ya no era el centro natural del mundo deudor. La capacidad de hacer cumplir las normas adoptadas en su seno está más relacionada con la cantidad de reclamos dirigidos a un deudor. En tiempos en que los créditos otorgados por China a los países del Sur global superan a los de los 22 miembros del Club en su conjunto, París debió observar cómo China, más allá de las cláusulas correspondientes, aplicaba apenas parcialmente la moratoria dictada (a pesar de la coautoría de la ISSD en el marco del G-20).

Respecto a la ISSD, en abril de 2020 la Secretaría del Club de París volvió a comportarse como si sus «buenas prácticas» fueran casi automáticamente la base de todas las demás normas en materia de deuda. Sin embargo, ya en julio debió aceptar que no era posible forzar al sector privado al trato igualitario. Con el «Marco común para el tratamiento de la deuda más allá de la ISSD», adoptado el 13 de noviembre de 2020 por los ministros de Finanzas del G-7 y los jefes de los bancos centrales, se postula ahora una participación obligatoria del sector privado. No obstante, los medios para garantizar su observancia son los mismos

¹⁰ De este modo, un grupo de fondos buitre liderado por NML Capital obtuvo éxito en su litigio contra Argentina en 2015.

que existían medio año antes. En el momento de finalizar la redacción de este texto, cabe esperar que los acreedores privados recurran al mismo tipo de artilugio para dilatar la situación y evitar concesiones reales (v. G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors 2020).

Como hemos visto, la coincidencia del acreedor y de la instancia normativa en un único actor no solo es sospechosa desde una perspectiva ética y política, sino que además tiende a generar una reestructuración subóptima de las deudas. A estas vinculaciones evidentes se suman otros dos defectos estructurales, que pueden tener consecuencias duraderas para cualquier otorgamiento de créditos en el futuro y para su tratamiento en caso de crisis:

- En su calidad de instancia normativa y como parte en el conflicto, los acreedores logran que sus propios problemas presupuestarios se conviertan en el criterio para otorgar, denegar o dimensionar una quita. Dicho en otras palabras, otorgan un crédito de alto riesgo con la esperanza de conseguir un rédito sustancial en términos económicos o políticos; y cuando deja de ser rentable, se niegan a incurrir en pérdidas argumentando que su propia situación presupuestaria no lo permite.
- Dado que no es posible deshacerse de las situaciones de insolvencia con un decreto del G-20, los ministros de Finanzas y los jefes de los bancos centrales admiten la posibilidad de condonar deudas, aunque solamente «si las normas locales también lo permiten» (G-20 2020)¹¹. En un Estado de derecho con un buen funcionamiento, ningún tribunal competente se basaría en semejante argumento para distribuir la masa de la quiebra en función de las lamentaciones del acreedor y otorgarle aquello que necesita para resolver sus problemas presupuestarios. Un comportamiento así llevaría al absurdo el principio del Estado de derecho como tal. Sin embargo, un comunicado emitido por el G-24 –formado por los países en desarrollo y emergentes como grupo de presión en los organismos financieros internacionales– en ocasión de la reunión anual del FMI y el Banco Mundial de 2020 mostró cuán arraigado sigue estando un argumento tan absurdo en las propias cabezas de los Estados deudores: en la declaración se reclama la participación de otros acreedores bilaterales, siempre que dispongan del «margen fiscal» necesario (Ofori-Atta et al. 2020, pto. 7). Esta práctica consuetudinaria termina

11 El texto es el siguiente: «In principle, debt treatments will not be conducted in the form of debt write-off or cancellation. If, in the most difficult cases, debt write-off or cancellation is necessary as a consequence of the IMF-WBG DSA and the participating official creditors' collective assessment, specific consideration will be given to the fact that each participating creditor shall fulfill its domestic approval procedures in a timely manner while keeping other creditors informed of progress».

eximiendo de responsabilidad a los acreedores por la calidad de los préstamos otorgados.

- El mismo efecto provoca la exigencia de los acreedores públicos multilaterales de contar con una condición de acreedor exento, que en su aspecto más visible los libera de la obligación de participar en la reestructuración de las deudas¹². En el pasado, los acreedores bilaterales también han intentado obtener un estatus especial frente a otros pares; por ejemplo, logrando que se coloquen como prenda del cobro de la deuda los ingresos por exportaciones provenientes del proyecto financiado. A esto se suman los mencionados intentos realizados con las instituciones transnacionales de crédito para crear una zona gris entre los acreedores bilaterales y multilaterales, en la que fuera posible reclamar derechos específicos y hacerlos cumplir. La consecuencia más importante y nefasta de este estatus previo otorgado o impuesto radica en que los prestamistas en cuestión escapan así por completo a la disciplina del mercado. Este tipo de estatus o condición abre de par en par las puertas para que los criterios adoptados no se ajusten a una asignación eficiente del capital ni a una concesión de créditos responsable desde el punto de vista político y social. A lo sumo, si se comprueba la presencia de un comportamiento contrario a derecho, podrían ser procesadas las personas acusadas de haber tomado decisiones equivocadas. Sin embargo, cuando lo que busca un organismo multilateral es repartir la mayor cantidad posible de créditos en pos de un balance contundente y altas tasas de recuperación con fuentes concesionarias, algo que a veces trae consigo «elefantes blancos», la población del país perjudicado se ve forzada a pagar el servicio de la deuda correspondiente. La historia del Banco Mundial está repleta de estas financiaciones dudosas. Cabe citar un ejemplo actual, como el de seguir financiando proyectos basados en energías fósiles en tiempos de una sensibilidad ambiental que es propiciada por el mismo Banco¹³.

LA IMPOTENCIA DEL SECTOR PÚBLICO FRENTE AL PRIVADO

Hemos visto que los actores públicos del G-20 exigen frente a los países endeudados una posición de poder cuestionable incluso desde la perspectiva del Estado

12 El FMI realizó un dictamen preliminar sobre la posible incorporación adicional de Sudán a la iniciativa HIPC. Allí advierte que la aplicación efectiva de la condonación otorgada por el organismo (en el marco de una habilitación que está siendo considerada desde 1999 para que el país ingrese en el programa de alivio de la deuda) dependerá, entre otras cosas, de la posibilidad del FMI de obtener la necesaria financiación recíproca a partir del núcleo de sus miembros solventes (IMF 2020).

13 Un buen ejemplo actual es el de Guyana. El video *Carbon Bomb* de Urgewald (2020) se encuentra disponible en <<https://urgewald.org>>; para conocer básicamente la problemática vinculada a la ausencia de rendición de cuentas, v. Rich (2019).

de derecho, pero que frente a acreedores en situación de competencia a lo sumo se animan a «hacer llamamientos» y a «alentar» determinadas acciones¹⁴. Un aspecto relacionado con la aplicación de la ISSD advierte especialmente acerca del equilibrio de poder entre el sector público y el privado: al comienzo del proceso, en un tono bastante fuerte, se exigía incorporar a la iniciativa al sector privado en virtud del mencionado trato igualitario, que el Club de París intenta aplicar regularmente en sus acuerdos con países endeudados.

El G-20 llamó entonces en abril a los acreedores privados –principalmente, bancos y fondos– a acordar también una prórroga de los pagos hasta fines de 2020. El Instituto de Finanzas Internacionales (IIF, por sus siglas en inglés), portavoz de grandes inversores privados en todo el mundo, mostró señales de buena voluntad, anunció la elaboración de un concepto de moratoria de carácter propio y el 15 de julio de 2020 presentó efectivamente un informe de avance (IIF 2020) sobre el tema. El documento contiene directrices para una participación del sector privado y algunas propuestas técnicas dirigidas a facilitar un poco esa intervención, así como el renovado compromiso de que en todos los casos sea voluntaria.

¿Qué ocurrió como consecuencia de esta publicación? Nada. Hasta noviembre de 2020, los acreedores privados no habían anunciado ni un solo aplazamiento de pagos. Por el contrario, la información pública sobre la ISSD incorporó de manera persistente un discurso que legitima la no participación. Una y otra vez, en sus declaraciones, los banqueros y administradores de fondos afirman que una moratoria podría encarecer los futuros préstamos y que, por lo tanto, terminaría yendo en detrimento de los países endeudados. Ya en la primera etapa de la Iniciativa, las agencias calificadoras se dejaron arrastrar por este mensaje¹⁵, y los propios ministros de Finanzas de potenciales candidatos a la moratoria justifican así su rechazo de la oferta del G-20¹⁶. Finalmente tomó también el argumento el vocero de los acreedores públicos reunidos en el Club de París (que precisamente habían convocado a participar al sector privado); el 25 de julio de 2020 informó que la cantidad de países beneficiarios de la

moratoria había aumentado de 35 a 41 y que eso se debía a la sabia decisión del Club de renunciar a una participación obligatoria del sector privado. Inmediatamente después de la reunión celebrada en la primavera boreal, en ocasión de una conversación con ONG, el mismo vocero se había enojado ante una postura de ese tipo.

Como resultado, los presupuestos públicos renuncian al cobro de deudas para ayudar a los Estados más pobres a mitigar la pandemia, mientras los acreedores privados continúan recibiendo dinero. En muchos países que antes del estallido de la pandemia ya estaban al borde de una crisis de deuda, los inversores privados incluso han visto mejorar de pronto sus perspectivas de reembolso.

EL MIEDO A UNA REBAJA DE LA CALIFICACIÓN

La amenaza de una rebaja en la calificación crediticia, es decir, la reducción de la nota con la cual las tres grandes agencias calificadoras de riesgo (Fitch, Moody's y Standard & Poor's) evalúan a un país, es una narrativa central en la disputa por la implicación del sector privado. Es por ello que se debe realizar un análisis algo más profundo al respecto. En principio, es necesario hacer algunas diferenciaciones, ya que en el contexto de una amenaza concreta de suspensión de pagos la rebaja en la calificación se entremezcla con frecuencia con otros conceptos mucho más amplios.

Los acreedores privados advierten que, al hacer uso de los mecanismos de alivio de la deuda, los Estados dificultan su propio acceso al crédito. Aunque en la mayoría de sus declaraciones no establecen diferencias, la advertencia está referida a una decisión concreta, que puede ser alguna de las siguientes:

- el reclamo de una auténtica condonación,
- la utilización de una moratoria establecida por los acreedores públicos, como la ISSD,
- el reclamo de ampliar esa moratoria a deudas privadas.

La advertencia, a su vez, también puede conllevar diferentes amenazas:

- el empeoramiento de la calificación por parte de una agencia o de todas, con el consecuente aumento en los costos del crédito,
- la exclusión permanente de un país del mercado internacional de capitales,
- la exclusión temporal de un país del mercado internacional de capitales.

14 En la declaración final de la cumbre llevada a cabo el 20 y 21 de noviembre de 2020, tras el intento de los ministros de Finanzas de adoptar un lenguaje más vinculante, los jefes de Estado y de Gobierno del G-20 vuelven a «alentar» al sector privado a que fomente el alivio de la deuda bajo el «Marco común»; v. G-20 (2020).

15 No obstante, suele omitirse que –por ejemplo, en el caso de Fitch– en 2020 a un único país le bajaron realmente la calificación, mientras que hasta agosto de 2020, para 38 países, solo se había degradado su perspectiva de positiva a estable o de estable a negativa. Ver FitchWire (2020).

16 The Kenyan Wall Street (2020). En la carta de justificación enviada el 22 de septiembre de 2020 al ministro saudí de Finanzas por Timothy Adams, presidente del IIF, aparece mencionado de manera más general el papel de «prestarios» no especificados como solicitantes de inmunidad. V. <<https://www.iif.com/Portals/0/Files/content/Regulatory/IIF%20Letter%20to%20G20%20on%20DSSI%20Sept%202020.pdf>>.

Veamos primero el caso más extendido: la quita, por la cual se aplica un recorte al valor nominal de los títulos que posee un acreedor con la amenaza de una exclusión duradera del mercado de capitales. Diversos estudios realizados hace unos años parecen confirmar en principio esta exclusión (Cruces/Trebesch 2013)¹⁷. Pero otras investigaciones más recientes y con series temporales más largas muestran en un primer momento un cuadro diferenciado y luego, en lo que respecta al ámbito específico de la deuda pública, uno completamente opuesto: el de inversores que, incluso después de haber sufrido quitas, siguen presentando mejores resultados con la deuda pública de mercados emergentes que si hubieran comprado bonos libres de riesgo (Andritzky/Schumacher 2019; Meyer/Reinhardt/Trebesch 2019, especialmente anexos A23-A26). Esto explica el persistente interés por los bonos de países emergentes con una reputación evidentemente mala, como los de Argentina, que en las últimas décadas ha debido renegociar varias veces su deuda.

La asociación más bien positiva entre el acceso al mercado de capitales y el alivio de la deuda resulta obvia si se asume un comportamiento estrictamente racional del inversor, en el sentido del *homo oeconomicus* clásico, y se lo despoja de consideraciones emocionales y personales. El otorgamiento de facilidades por parte de acreedores ya comprometidos no empeora de por sí, *ceteris paribus*, las posibilidades de reembolso de futuros inversores; por el contrario, las mejora, aunque de manera marginal. Esta correlación positiva ha sido demostrada convincentemente por la iniciativa HIPC desde 1996: hasta su ampliación con la MDRI (2005), los países africanos de ingresos bajos o medios-bajos casi no tenían acceso a los mercados internacionales de bonos. Tras la cancelación de hasta 90% de sus deudas pendientes gracias a la doble iniciativa HIPC/MDRI, de forma exitosa y a menudo incluso con una suscripción en exceso, 11 países lograron vender bonos a esos mercados por un total de más de 42.000 millones de dólares estadounidenses entre 2007 y 2018 (Raffinot/Ferry/Donnat 2020, tabla 1). Para el caso de la propia ISSD, Lang/Mihalyi/Presbitero (2020) también demostraron que los intereses que debieron pagar los países beneficiarios por su deuda no solo no tuvieron un aumento que fuera significativo por la participación en la Iniciativa, sino que en realidad registraron una disminución en su conjunto.

En esta asociación también juega un papel otro aspecto, introducido en el debate por el primer ministro pakistaní Imran Khan: en su reiterado llamado a generar un alivio de la deuda que permita combatir la pandemia (*The Express Tribune Pakistan* 2020), Khan señaló que no debía

haber una rebaja en la calificación crediticia porque la incapacidad de pago no era atribuible a un comportamiento inadecuado del deudor, sino a motivos de fuerza mayor. En consecuencia, el futuro inversor no tiene por qué temer un gasto imprudente de los fondos.

POSIBILIDADES DE INCORPORACIÓN DEL SECTOR PRIVADO

Cabe subrayar que hasta ahora ni los hallazgos empíricos ni las fundamentaciones lógicas han llevado a los acreedores privados a participar en la ISSD. Desde el comienzo, el G-20 abogó en realidad por una intervención voluntaria. En varias ocasiones hubo debates acerca de cuáles deben ser los medios y los instrumentos para facilitar la participación del sector privado en la Iniciativa o para hacerla incluso tentadora (por ejemplo, mediante la oferta de una recompra de las deudas)¹⁸. Pero nada de esto logró concretar una participación efectiva de acreedores privados.

No se ha dicho que también sería posible imponer la participación del sector privado. Para ello habría varias opciones¹⁹:

- En el Reino Unido hay una ley «antibuitre», que impide a los acreedores privados imponer el cobro total de la deuda inicial ante los tribunales locales si un país demandado ha recibido apoyo por parte del gobierno británico para aliviar la carga de su endeudamiento en el marco de la iniciativa HIPC. Dado que más de la mitad de los contratos internacionales de crédito suscritos por Estados se realizan al amparo de la legislación del Reino Unido, la disposición resulta muy eficaz. El resto de estos contratos se someten en su mayoría a la jurisdicción de las cortes de Nueva York. Si en los dos lugares mencionados se adoptara una disposición legal para imposibilitar una demanda de acreedores privados contra países incluidos en la moratoria del G-20 a lo largo de su duración, se estaría

18 Se trata del uso de fondos multilaterales para comprar con un descuento al sector privado deudas de difícil cobro. Para complementar la iniciativa HIPC, el Banco Mundial aplicó de manera exitosa ese modelo con el Servicio de Reducción de la Deuda; aunque lo hizo en unos pocos casos y sobre la base de un esquema que ya estaba establecido a tal fin. Desde luego, dado que eso no existe en la ISSD, un modelo así sería menos adecuado para un programa de alivio de la deuda similar a su moratoria.

19 No se analizarán aquí las oportunidades y limitaciones de las Cláusulas de Acción Colectiva (CAC), que desde 2003 son el instrumento elegido por el G-8, el G-20, el Club de París, el FMI y el Banco Mundial. Las CAC deben establecerse *ex ante* en los contratos de crédito. Eso significa que no se consideran en casos individuales como reacciones *ex post* (por ejemplo, frente a la crisis de deuda desencadenada por la pandemia de covid-19). Para obtener una breve evaluación de las oportunidades y las debilidades que presentan las CAC, v. Kaiser (2016).

17 Cruces/Trebesch (2013) sostienen desde un punto de vista «clásico» que los mercados financieros no perdonan ni olvidan.

forzando con elegancia una participación privada en la ISSD. En tal caso, en coordinación con el G-20 y el Club de París, esos países podrían simplemente denegar los pagos a los acreedores privados que no cooperaran, al menos durante la vigencia de la moratoria²⁰.

- El mismo efecto podría tener una resolución del Consejo de Seguridad que siguiera el modelo de la 1483 del 22 de mayo de 2003, con la cual se «inmunizó» el producto de las ventas del petróleo iraquí tras la caída de Saddam Hussein. Esto significa que ninguno de los acreedores de la deuda externa de Iraq, que por entonces superaba los 130.000 millones de dólares, podía obtener un embargo de esos ingresos en un Estado miembro de la Organización de las Naciones Unidas (ONU). La resolución no solo sentó las bases para relanzar la economía del país después de la dictadura y la guerra, sino que también posibilitó luego una amplia condonación de la deuda, alcanzada en el Club de París en 2004. Nadie estaba habilitado a cobrar rápidamente a costa de todos los demás acreedores. En el caso de la pandemia, que según el secretario general de la ONU será derrotada en todo el mundo o nunca será derrotada, existe un interés superior de la comunidad mundial: que los escasos recursos de los países más pobres también les permitan combatir la pandemia. Vale destacar asimismo que todas las potencias con poder de veto en el Consejo de Seguridad, que podrían bloquear este tipo de resolución contra la voluntad de una mayoría, son miembros del G-20.
- Un grupo de expertos internacionales en materia de derecho y de deuda formularon una tercera propuesta (Bolton et al. 2020). Sugieren crear un servicio central de crédito (SCC) al que cada país deudor interviniente en la iniciativa realice su pago contractual, en lugar de hacerlo a los verdaderos acreedores. Dentro de este esquema, el G-20 asegura la canalización de fondos tras declarar la pandemia de covid-19 como una emergencia mundial (algo que, de hecho, es indudable). A su vez, esto significa que no es posible interponer recursos judiciales contra países que dejen impago el servicio de la deuda para conservar su capacidad de acción. El SCC invierte los fondos para combatir la pandemia en los países depositantes, y los acreedores originales reciben a cambio un derecho legal frente al SCC. Dado que este tendría un estatus jurídico internacional igual al del Banco Mundial y el FMI, también sería inmune a los recursos judiciales; por lo tanto, de acuerdo con su propia evaluación,

podría elaborar propuestas para realizar el reembolso a los acreedores privados con un monto adecuado y en el momento que considere oportuno.

- Una cuarta posibilidad, aunque de carácter menos vinculante, se presenta bajo la tutela del Banco Africano de Desarrollo: en 2008 se creó el Servicio Africano de Apoyo Jurídico, que ofrece su conocimiento especializado y asistencia legal concreta con el objetivo de ayudar a los Estados a defenderse del ataque de los fondos buitres²¹. Desde entonces no ha habido muchos de esos ataques contra los países del continente en cuestión. Sin embargo, el modelo podría ser atractivo para el G-20, que en el ámbito de la ISSD, por un lado, busca impedir que los acreedores privados se vean favorecidos a costa de los públicos y, por el otro, desconfía de la creación de normas estatutarias²². La amenaza de apoyar a Estados deudores morosos ante las respectivas cortes locales podría generar un escenario suficientemente verosímil para desalentar desde un principio cualquier intento de recurrir a la Justicia por parte de los acreedores que se niegan a cooperar; en tal caso, habría que pensar en diversas formas de respaldo, como la financiación de asistencia jurídica, la intervención de terceros en calidad de *amicus curiae*, que expresan su opinión sobre una situación de hecho o de derecho en un litigio, o la modificación de leyes aplicables.

Estos son apenas algunos de los instrumentos que podrían haber utilizado el G-20 o el Club de París para obligar al sector privado a realizar un aporte en la lucha contra la pandemia. Los organismos mencionados desaprovecharon estas oportunidades y se dejaron arrastrar en cambio por el discurso de los acreedores, según el cual la participación debe ser siempre voluntaria porque, de lo contrario, el futuro costo del crédito contrarrestaría con creces cualquier reducción de la deuda a los países involucrados. Sin embargo, no existen pruebas sólidas que sostengan esta afirmación.

A través de su supuesta cooperación con el G-20, el IIF dejó entrever que algunos inversores privados seguramente estarían dispuestos a aceptar un aplazamiento de pagos por el bien de todos. Pero de hecho no hubo ni uno solo; y no sorprende. A fin de cuentas, si un administrador de fondos de inversión renunciara por propia voluntad a sus derechos (algo que, por cierto, está prohibido por la mayoría de las leyes de protección de inversores en el mundo) y los administradores de fondos competidores no hicieran lo mismo, la decisión tomada no sería la de un filántropo, sino la de un tonto. Quien tiene la necesidad de destinar su

20 Durante el penúltimo periodo legislativo, también hubo intentos promovidos por Jubilee USA Network para modificar leyes del estado de Nueva York de un modo similar. Lamentablemente y a pesar del apoyo de ambos partidos, no se logró aprobar la ley correspondiente dentro de un periodo.

21 Más información en <<https://www.aflsf.org/who-we-are>>.

22 La palabra «estatutarias» hace referencia a todo tipo de normas que no se derivan necesariamente del contrato entre las partes; sobre todo, a aquellas relacionadas con el Derecho internacional.

patrimonio a obras de bien puede hacer donaciones, aprovechar los beneficios fiscales resultantes y elegir además la institución que mejor se ajuste a los objetivos perseguidos. Por el contrario, desde el punto de vista de un prestamista acaudalado, sería más que ingenuo renunciar a derechos de crédito y confiar en que terminen haciendo el bien por la vía del presupuesto del Estado (sobre el cual el acreedor privado –a diferencia del FMI y con él, de manera indirecta, los gobiernos acreedores– no tiene la más mínima influencia). Es por ello que hasta hoy eso nunca ha ocurrido²³.

No fallaron aquí los acreedores privados, que encontraron un artilugio para dar señales de buena voluntad y evitar al mismo tiempo cualquier mínimo aporte para restablecer la capacidad fiscal de sus deudores. Los que fallaron, en realidad, fueron los gobiernos de los países del G-20 y del Club de París, que debieron haberlo previsto y debieron haber forzado la participación mediante alguna de las formas antes descritas o por otra vía.

LÍMITES DEL G-20

Con la crisis mundial de 2008, el G-20 reemplazó al tradicional club de países industrializados reunidos en el G-8 como foro central e instancia normativa en la arquitectura financiera global. Para muchos observadores de la sociedad civil, este proceso de ampliación parecía tener dos ventajas innegables:

- la ampliación a un número mayor de gobiernos, con representación de las mayorías tanto en términos de población como de producción económica a escala mundial, aumentaría la legitimidad de las decisiones y facilitarían su aplicación;
- la incorporación de gobiernos del Sur global a estos procesos normativos significaría un paso para cambiar las jerarquías poscoloniales.

No obstante, pronto hubo que admitir que la ampliación conllevaba una importante merma en la capacidad de acción. Durante la crisis de 2008-2009, las primeras cumbres de jefes de Estado y de Gobierno del G-20 aún lograron promover una enorme inyección de recursos para aumentar la liquidez global. Pero desde entonces casi no se registraron decisiones innovadoras y valientes. Esta situación se repitió con las acciones ya descritas, insuficientes para gestionar la reciente crisis de deuda global. Si el G-8 era un círculo de países con intereses al

menos parecidos, que utilizaba el grupo de coordinación para afrontar una amenaza compartida (por ejemplo, había que superar una crisis de deuda en el Sur global que a finales de la década de 1990 se tornaba inmanejable sin condonaciones multilaterales), no puede decirse lo mismo del conjunto del G-20.

Desde la perspectiva de la mayoría de los países emergentes que hoy están incluidos, el G-20 no es visto en absoluto (salvo en un caso excepcional) como un mecanismo destinado a la configuración conjunta de la globalización, sino sobre todo como un foro mundial destinado a realizar un ejercicio defensivo del poder y a proteger los propios intereses frente a la hegemonía de las potencias occidentales. Ante este panorama, hoy parece poco probable que se adopten pasos como la iniciativa HIPC, en la cual algunos miembros menos progresistas, como Gran Bretaña, estaban en condiciones de convencer con buenos argumentos a un Grupo orientado al consenso.

Valga como ejemplo la cumbre virtual del G-20 del 13 de noviembre de 2020, con la reunión de los ministros de Finanzas y los jefes de los bancos centrales. Allí estaban por un lado los intereses de China, que buscaba incluir en los programas de reducción de la deuda a los bancos de desarrollo (de dominio occidental), y por el otro los intereses occidentales, que apuntaban a ampliar la ISSD en principio a todos los países con necesidad de aliviar su endeudamiento. Ambas partes podrían haber cedido a los deseos de la otra para lograr una iniciativa con mayor alcance y mucho más eficaz. En lugar de eso, los acuerdos se redujeron al mínimo común denominador.

¿Qué significa esto para el manejo de la crisis de deuda (pública) que seguirá desarrollándose en los próximos meses?

En primer lugar, cabe señalar que «desde arriba» no hay ninguna iniciativa de desendeudamiento suficientemente ambiciosa, al estilo de la HIPC. Los países afectados no tendrán más alternativa que la de defender sus propios intereses con un mayor grado de determinación y confrontación. En un caso particular, no se debe temer a la suspensión unilateral de los pagos por el hecho de preservar la buena voluntad del acreedor, que de todos modos es irrecuperable; allí donde se produce, genera en principio un apoyo de la sociedad civil en el Norte y el Sur.

Es necesario profundizar el debate en torno de las reformas globales tanto en el FMI como en las Naciones Unidas. Al igual que la resolución presentada en 2014-2015 por los países en desarrollo y China (G-77) para la creación de un proceso de desendeudamiento jurídicamente vinculante (v. Kaiser 2014), esta discusión sigue siendo obstaculizada por los diferentes países acreedores, aunque es importante en el ámbito de la opinión pública.

23 A excepción de los canjes de deuda por desarrollo (Debt for Development Swaps), en los que hay una renuncia efectiva de los acreedores privados. Pero se trata de otro caso, porque allí los acreedores inciden realmente en el uso de los fondos disponibles y al menos reciben a cambio una prestación inmateral.

5

RECOMENDACIONES PARA UNA NUEVA AGENDA DE DESENDEUDAMIENTO

En tiempos de dos crisis simultáneas, la pandemia de covid-19 y el cambio climático, las iniciativas más prometedoras para superarlas parecen ser aquellas emprendidas de manera colectiva por grupos de países particularmente vulnerables. Como ejemplos de este enfoque, se pueden mencionar la formación de opinión y la articulación pública de los ministros de Finanzas de la Unión Africana, así como el posicionamiento común acordado por la Alianza de Pequeños Estados Insulares en Desarrollo para buscar respuestas a la amenaza del cambio climático también mediante el alivio de la deuda. Estos enfoques colectivos ofrecen, además, la oportunidad de crear grandes coaliciones e incluir en ellas a diferentes gobiernos progresistas del Norte, a organizaciones internacionales y a la sociedad civil de todo el mundo.

La configuración de los futuros procesos de desendeudamiento debe poner énfasis en tres requisitos concretos:

- *Eliminación de la doble función de los gobiernos como acreedores e instancias normativas.* A primera vista esto parece inviable, ya que la posibilidad de los gobiernos de prestarse dinero entre sí es un elemento importante en la política económica internacional y bajo ninguna circunstancia debe ser cuestionada como tal. Por otra parte, nadie más que un gobierno surgido de elecciones puede asumir la responsabilidad de definir las reglas de juego entre acreedores y deudores. Sin embargo, hay un modo de resolver esta contradicción: la clave radica en una profunda división internacional de poderes. Así como el Judicial, el Legislativo y el Ejecutivo se controlan mutuamente, también es posible pensar en una judicialización de las relaciones entre deudores y acreedores sobre la base del Derecho internacional. Dicho paso constituiría la reforma decisiva para evitar que intereses políticos y económicos de los acreedores frustren *ad hoc* y en casos particulares la adopción de acuerdos convenientes sobre la deuda, que a largo plazo sirven al interés general. A partir del Informe sobre Comercio y Desarrollo de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) de 1986, ha habido numerosas propuestas dirigidas a esa judicialización en el marco de un procedimiento ordenado de insolvencia de los Estados (Kaiser 2013b; UNCTAD 2015).
- *Evaluación de la legitimidad de los créditos en el proceso de desendeudamiento.* En la actualidad, cualquier

decisión sobre el pago o no pago de obligaciones se remite exclusivamente a la cuestión de la sostenibilidad de la deuda. No cabe duda de que en la mayoría de los casos es ese el criterio principal y determinante para diseñar un proceso de reestructuración. Es poco habitual, en cambio, que alguien se pregunte si la pretensión específica del acreedor está justificada. Más allá de situaciones claras, como la falsificación de documentos o los casos evidentes de corrupción, hasta ahora en la verificación de los créditos se presupone que cualquier documento con una firma sobre la línea punteada representa un crédito legítimo del acreedor. Esto es así, sobre todo, porque a ningún acreedor le interesa que cuestionen el crédito de sus pares; si ello ocurriera, sus propios negocios podrían luego ser expuestos en ese mismo caso o en otro por el competidor afectado y entrar en una zona gris desde lo político, jurídico o ético. Esto lleva, con el ejemplo de una situación real, a que una central nuclear con financiación externa y situada sobre una falla se encuadre como crédito legítimo y reciba igual trato que exitosos proyectos educativos financiados con AOD²⁴.

- *Desendeudamiento para quienes lo necesitan.* El ejemplo de la ISSD deja en claro que el esfuerzo del G-20 por buscar la variante más económica posible en una iniciativa inevitable de alivio de la deuda genera resultados no deseados: se les ofrece alivio a países que no lo necesitan en absoluto, y se excluye a otros que lo requieren con urgencia. Por lo tanto, las restricciones por grupo a lo sumo son útiles cuando, en situaciones especiales de crisis, favorecen el acceso a programas de desendeudamiento que otros países no necesitan (v. arriba). Más allá de esto, todos los países deben tener la opción de recurrir en caso de crisis a un proceso de alivio de deuda reformado y basado en el Estado de derecho. Resulta infundado el temor a que, con una oferta así, «nadie ya pague sus deudas». Porque este tipo de mecanismo, al igual que un procedimiento local de insolvencia, no sería indoloro ni gratuito y, por ende, no sería algo a lo que un gobierno se sometería sin el verdadero apremio de una cesación de pagos.

24 El manual *Illegitime Schulden* [Deudas ilegítimas] (2003), editado por el grupo de trabajo *Illegitime Schulden bei erlassjahr.de*, resume los diferentes enfoques que definen la ilegitimidad de las deudas y muestra algunos ejemplos reales.

BIBLIOGRAFÍA

- Andritzky, Jochen R./Schumacher, Julian (2019): *Long Terms Returns in Sovereign Bonds Markets: How Did Investors Fare?*, IMF Working Papers Nº 19/138, <<https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2019/07/01/Long-Term>Returns-in-Distressed-Sovereign-Bond-Markets-How-Did-Investors-Fare-46945>> (fecha de consulta: 7/12/2020).
- Arbeitsgruppe Illegitime Schulden, Erlassjahr.de (eds.) (2003): *Handbuch illegitime Schulden*, <<https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2016/03/2008-Illegitime-Schulden-II.pdf>> (fecha de consulta: 7/12/2020).
- Bolton, Patrick/Buchheit, Lee/Gourinchas, Pierre-Olivier/Gulati, Mitu/Hseh, Chang-Tai/Panizza, Ugo/Weder di Mauro, Beatrice (2020): *Necessity is the Mother of Invention: How to Implement a Comprehensive Debt Standstill for Covid-19 in Low- and Middle-Income Countries*, <<https://voxeu.org/article/debt-standstill-covid-19-low-and-middle-income-countries>>, 21/4 (fecha de consulta: 7/12/2020).
- Cruces, Juan J./Trebesch, Christoph (2013): Sovereign Defaults: The Price of Haircuts, en *American Economic Association*, 5 (3): 85-117.
- Financial Times Deutschland (2011): *Wiener Sackgasse. Eine Beteiligung privater Griechenland-Gläubiger auf freiwilliger Basis dürfte Athen keine Erleichterung bringen*, 21/6.
- FitchWire (2020): *Coronavirus Sovereign Rating Shock Subsidies, Prolonged Stress Ahead*, <<https://www.iif.com/Publications/ID/4003/Progress-Update-on-Private-Sector-Engagement-in-the-G20-Debt-Service-Suspension-Initiative-DSSI>>, 25/8 (fecha de consulta: 7/12/2020).
- G-20 (2020): *Riyadh Declaration, 22/11/2020*, pto. 7, <<https://www.g20riyadhsummit.org/pressroom/g20-riyadh-summit-leaders-declaration/>> (fecha de consulta: 10/12/2020).
- G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors (2020): *Extraordinary G-20 Finance Ministers and Central Bank Governors' Meeting Final Statement – 13/11/2020*, <https://www.bundesfinanzministerium.de/Content/EN/Standardartikel/Topics/world/G7-G20/G20-Documents/2020-11-13-extraordinary-g20fmcgbg-statement-of-november-13.pdf?__blob=publicationFile&v=6> (fecha de consulta: 7/12/2020).
- Hoffert, Alexandra (2001): *The 1970 Indonesian Debt Accord*, Discussion Paper Nº 05-01, Volkswirtschaftliche Beiträge Ruhr Universität Bochum.
- IIF (2020): *Progress Update on Private Sector Engagement in the G-20 Debt Service Suspension Initiative (DSSI)*, <<https://www.iif.com/Publications/ID/4003/Progress-Update-on-Private-Sector-Engagement-in-the-G20-Debt-Service-Suspension-Initiative-DSSI>> (fecha de consulta: 7/12/2020).
- IMF, Middle East and Central Asia Dpt. (2020): *Sudan: Staff-Monitored Program, Staff-Report, Country Report Nº 2020/289*, anexo 1, <<https://www.imf.org/en/Publications/CR/Issues/2020/10/23/Sudan-Staff-Monitored-Program-Press-Release-Staff-Report-and-Statement-by-the-Executive-49837>> (fecha de consulta: 10/12/2020).
- Kaiser, Jürgen (2013a): *One Made it Out of the Debt Trap: Lessons from the London Debt Agreement of 1953 for Current Debt Crises*, FES Dialogue on Globalization, <<https://library.fes.de/pdf-files/iez/10137.pdf>> (fecha de consulta: 7/12/2020).
- Kaiser, Jürgen (2013b): *Resolving Sovereign Debt Crises. Towards a Fair and Transparent International Insolvency Framework*, FES Dialogue on Globalization, <<https://library.fes.de/pdf-files/iez/10263.pdf>> (fecha de consulta: 7/12/2020).
- Kaiser, Jürgen (2014): *Hoffnung für verschuldete Staaten. Gelingt den Vereinten Nationen die schaffung eines Staateninsolvenzverfahrens?*, FES-Dialogue on Globalization.
- Kaiser, Jürgen (2016): Contractual vs. Rules-based Approaches to Sovereign Debt Restructuring, en *Development* 59: 94-99.
- Kaiser, Jürgen/Geldmacher, Dominik (2014): *Nicht nur Argentinien ist betroffen. Geierfonds – was sie tun, warum es sie gibt und was man gegen sie tun kann*, Fachinformation Nº 46, Erlassjahr.de, <<https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2016/03/Fachinfo-46.pdf>> (fecha de consulta: 7/12/2020).
- Lang, Valentin/Mihalyi, David/Presbitero, Andrea: *Borrowing Costs after Debt Relief*, <https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3708458> (fecha de consulta: 7/12/2020).
- Meyer, Josefin/Reinhardt, Carmen M./Trebesch, Christoph (2019): *Sovereign Bonds since Waterloo*, NBER Working Paper Nº 25543, <https://www.ifw-kiel.de/fileadmin/Dateiverwaltung/IfW-Publications/MRT_Waterloo_NBER.pdf>.
- Ofori-Atta, Ken et al. (2020): *Communiqué*, <<https://www.imf.org/en/News/Articles/2020/10/13/cm101320-intergovernmental-group-of-twenty-four-on-international-monetary-affairs-and-development?cid=em-COM-123-42132>>, 13/10 (fecha de consulta: 7/12/2020).
- Raffer, Kunibert (2009): *Preferred or Not?*, informe preparado para el ILA Sovereign Insolvency Study Group, 16/10, Washington, DC.
- Raffinot, Marc/Ferry, Marin/Donnat, Gregory (2020): *The Rise in International Bond Issuance by Low-income African Countries: A Shift of Pattern or Trend that Already Fades Away?*, Working Papers DT/2020/03, Développement, Institutions et Mondialisation (DIAL).
- Rich, Bruce (2019): *The World Bank and the Environment: A Legacy of Negligence, Reform, and Dysfunction*, <<https://www.brettonwoodsproject.org/wp-content/uploads/2019/10/Bruce-Rich.pdf>> (fecha de consulta: 7/12/2020).
- The Express Tribune Pakistan (2020): *PM Calls for One-Year Extension in G20 Debt Relief*, <<https://tribune.com.pk/story/2266223/pm-calls-for-one-year-extension-in-g20-debt-relief>>, 29/9 (fecha de consulta: 7/12/2020).
- The Kenyan Wall Street (2020): *Kenya Refrains from G20 Debt Relief Initiative*, <<https://kenyanwallstreet.com/kenya-refrains-from-g20-debt-relief-initiative/>>, 16/5 (fecha de consulta: 7/12/2020).
- UNCTAD (2015): *Roadmap and Guide for a Sovereign Debt Workout*, <<https://unctad.org/news/sovereign-debt-workouts-roadmap-and-guide-published-unctad>> (fecha de consulta: 7/12/2020).
- World Bank (2020): *International Debt Statistics 2021*, <<https://data.worldbank.org/products/ids>> (fecha de consulta: 7/12/2020).

SOBRE EL AUTOR

Jürgen Kaiser es geógrafo y planificador regional. Hasta principios de 2021 fue coordinador de Erlassjahr.de, una red dedicada a promover el alivio de la deuda para los países endeudados, con sede en Düsseldorf, a la que continúa asesorando y brindando apoyo.

Traducción: Mariano Grynszpan

EDITOR

Fundación Friedrich Ebert
Marcelo T. de Alvear 883 | 4º Piso
(C1058AAK) Buenos Aires – Argentina

Equipo editorial:
Nueva Sociedad
produccion@nuso.org

Tel. Fax: +54 11 4312-4296
www.fes-argentina.org

Se prohíbe el uso comercial de los medios publicados por la Fundación Friedrich Ebert (FES) sin un consentimiento escrito de la FES.

La Fundación Friedrich Ebert es una institución alemana sin fines de lucro creada en 1925. Debe su nombre a Friedrich Ebert, el primer presidente elegido democráticamente, y está comprometida con el ideario de la democracia social. Realiza actividades en Alemania y en el

exterior a través de programas de formación política y cooperación internacional. La FES tiene 18 oficinas en América Latina y organiza actividades en Cuba y Paraguay, que cuentan con la asistencia de las representaciones en los países vecinos.

EL DESENDEUDAMIENTO DE LOS ESTADOS COMO CUESTIÓN DE PODER GLOBAL



La recesión mundial desencadenada por la pandemia de covid-19 ha afectado duramente a una gran cantidad de países del Sur global. Quien venía financiando el desarrollo en su mayor parte con fuentes externas queda así al borde de la cesación de pagos.

En abril de 2020, el G-20 ofreció una moratoria de la deuda para aliviar la situación de los países más pobres. En caso necesario, se podría llegar en 2021 a una verdadera condonación. De todos modos, la iniciativa



muestra los mismos déficits estructurales que ya antes imposibilitaron un desendeudamiento eficiente y oportuno.

En especial, la ISSD no supera el desequilibrio de poder existente entre deudores y acreedores, sino que tiende a mantenerlo. Esto impide alcanzar una quita de la deuda que resulta necesaria aun cuando se opone a los intereses de poderosos actores, como inversores privados, acreedores multilaterales y varios gobiernos reacios a aceptarla. Además, la iniciativa excluye a países



de medianos ingresos que requieren con urgencia una condonación.

La experiencia del año 2020 no deja demasiado espacio para la esperanza: parece poco probable que en un futuro cercano el G-20 alcance un consenso dirigido a lograr la necesaria reducción de la deuda, similar al impulsado en 1996-2005 por el G-8 con la iniciativa para los países pobres altamente endeudados (HIPC). Se trata de un grupo muy heterogéneo, con conflictos de intereses demasiado importantes y escasa capacidad de acuerdo.

Más información sobre el tema se puede encontrar aquí:
www.fes-argentina.org/publicaciones/