



**Dialogue on
Globalization**

**OCCASIONAL PAPERS
BUENOS AIRES**

N° 2 / January 2003

Dr. Pedro Morazán

**Deuda externa:
Nuevas crisis,
¿nuevas soluciones?**

Dialogue on Globalization

Dialogue on Globalization contributes to the international debate on globalization – through conferences, workshops and publications – as part of the international work of the Friedrich-Ebert-Stiftung (FES). *Dialogue on Globalization* is based on the premise that globalization can be shaped into a direction that promotes peace, democracy and social justice. *Dialogue on Globalization* addresses “movers and shakers” both in developing countries and in the industrialized parts of the world, i.e. politicians, trade unionists, government officials, businesspeople, and journalists as well as representatives from NGOs, international organizations, and academia.

Dialogue on Globalization is co-ordinated by the head office of the Friedrich-Ebert-Stiftung in Berlin and by the FES offices in New York and Geneva. The programme intensively draws on the international network of the Friedrich-Ebert-Stiftung – a German non-profit institution committed to the principles of social democracy – with offices, programmes and partners in more than 100 countries.

This Occasional Paper is published by the Buenos Aires office of the Friedrich-Ebert-Stiftung.

January 2003

Indice:

1. Introducción	3	5. Una nueva propuesta: Procedimiento ad hoc de arbitraje	33
2. La deuda externa y sus características	5	6. Lo que es bueno para los Estados Unidos debe ser bueno para el mundo	35
3. Esquema vigente de reestructuración de las deudas	17	Propuesta de una declaración universal de insolvencia*	35
Los orígenes	17	Proceso ordenado de insolvencia:	
Las deudas bilaterales oficiales: el club de París	17	El procedimiento por plan	43
Las deudas privadas: el club de Londres	19	La propuesta de la sociedad civil	45
El FMI: Financiador de emergencia y acreedor preferencial	20	7. Ejemplos de crisis de insolvencia	48
Banco Mundial: Financiar el desarrollo y combatir la pobreza	23	I. Argentina: ¿Proceso de Arbitraje versus mediación?	48
4. Los esquemas para manejar las nuevas crisis	26	II. Ecuador: Entre un tratamiento HIPC y un proceso de arbitraje	52
Un procedimiento contractual:		III. Indonesia: ¿La mediación para salir del endeudamiento externo?	54
Las Cláusulas de Acción Colectiva (CAC)	27	8. Epílogo	58
La propuesta del FMI: Mecanismo de Reestructuración de las Deudas Soberanas (SDRM)	29	9. Glosario	60
		10. Bibliografía	62

1

Introducción

Desde hace por lo menos cinco años, el debate sobre la deuda externa de los países en desarrollo ha tomado una nueva orientación. En lugar de buscar soluciones para superar situaciones existentes de sobreendeudamiento, el foco se desplazó hacia las posibilidades de prevención de este tipo de situaciones. Este es uno de los aspectos considerados clave en las reformas de la arquitectura financiera internacional. A pesar del intenso debate desarrollado en torno a esta cuestión, aún no se observan reformas concretas y menos su implementación. Las instituciones de la sociedad civil y académicos que han elaborado una diversidad de instrumentos en este sentido, no logran aun suscitar la atención necesaria por parte de los actores políticos.

En el contexto de la actual crisis argentina, el debate ha cobrado una nueva dinámica. Sin embargo, el caso de Argentina no es único en América Latina: otros países ya están en situaciones críticas o están al borde de las mismas. Por lo tanto, el tema ya alcanzó dimensiones regionales. Dentro del Fondo Monetario Internacional, el debate sobre la deuda externa y sus soluciones es profundo. Sin embargo, es importante que este debate se traslade también a los países latinoamericanos: en primer lugar, para informar sobre los distintos argumentos e instrumentos en debate, en segundo lugar, para que los distintos actores sociales puedan formarse una opinión propia. En definitiva, sobre esta base podrán elaborarse decisiones que consideren los problemas y desafíos de los países y de su población en su real dimensión.

La Fundación Friedrich Ebert considera esta temática de peso estratégico y de un tiempo a esta parte se ha involucrado directamente en el desarrollo de una serie de actividades en torno a la misma. En el año 2003, continuaremos con esta línea de trabajo dentro del proyecto internacional „Diálogo en la globalización“. Uno de los ingredientes básicos de la presente publicación son las deliberaciones desarrolladas en el seminario internacional „La problemática de la deuda externa: Alternativas para una solución“, realizado el 2 y 3 de mayo de 2002 en Buenos Aires. Este encuentro fue organizado por el proyecto „Hacia el Plan Fénix“ y auspiciado por la Fundación Ebert y El Servicio Alemán de Intercambio Académico (DAAD). En esa oportunidad se presentaron como expositores internacionales la Dra. Bárbara Fritz (Instituto de Estudios Latinoamericanos, Hamburgo), el Dr. Pedro Morazán (ONG Suedwind, Siegburgo), el Prof. Christoph Paulus (Universidad Humboldt, Berlin) y el Prof. Kunibert Raffer (Universidad de Viena). El evento contó también con intervenciones de los docentes de la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires y miembros del Plan Fénix, el Dr. Aldo Ferrer y el Ing. Jorge Schvarzer, así como del diputado nacional Mario Cafiero.

Agradecemos especialmente al Dr. Pedro Morazán, quien quedó a cargo de la ampliación del texto original incorporando experiencias de otros países; la selección de los textos; la edición y redacción del presente volumen. Creemos haber logrado reflejar un amplio abanico de propuestas sobre posibles soluciones frente a la deuda externa. Esperamos que el texto resulte útil como fuente de información y debate en amplios espectros de las sociedades latinoamericanas.

Buenos Aires/Argentina, Enero 2003

Dr. Heinrich Sassenfeld

Director

Fundación Friedrich Ebert en Argentina

2. La deuda externa y sus características

Según las estadísticas del Banco Mundial la deuda externa total de los países en desarrollo creció durante la última década de 1,458.4 billones de Dólares en 1990 a 2 mil billones en el 2001 (ver Gráfica). Para Latinoamérica la deuda externa creció de 474,7 mil millones de dólares a 787,1 mil millones en el mismo período. Los mismos países que a inicios de los ochenta encabezaban la lista del endeudamiento externo ocupan hoy también los primeros lugares en América Latina: Brasil, México, Argentina. El monto de la deuda externa es hoy tres veces mayor que al momento de estallar la crisis de la deuda en 1982 y nueve veces respecto del monto existente en 1975. Argentina y Brasil experimentaron un crecimiento de su deuda externa del orden del 25% entre 1995 y 2001 mientras que Perú y Venezuela mostraron una frágil reducción del monto total de la deuda externa en el mismo período. Más del 70% del total de la deuda externa del continente recae en los tres grandes países deudores: Brasil, México y Argentina. Si se agregan a éstos Venezuela, Colombia, Perú y Chile se observa que más del 90% del endeudamiento externo latinoamericano se concentra solamente en 7 países. Mientras mayor es el potencial económico de los países latinoamericanos, mayor es el monto de sus obligaciones con el exterior.



El endeudamiento externo de los países en desarrollo continúa siendo un componente estructural de las relaciones económicas Norte y Sur con consecuencias negativas para la mayoría de la población en las llamadas zonas subdesarrolladas. Sin embargo, en las actuales condiciones la deuda externa ya no es un fenómeno que pone en peligro la seguridad financiera de instituciones bancarias privadas de los países ricos. Dadas sus dimensiones, la misma se convirtió en un importante obstáculo para el desarrollo, especialmente en países de bajo potencial económico y en una fuente de ganancias fáciles para determinados actores privados proveniente de la perpetuación de debilidades estructurales en los países deudores.

Al hacer un análisis de la deuda externa como fenómeno económico, es importante hacer notar que se operaron cambios importantes en su estructura a partir de la década de los noventa. La evolución del endeudamiento externo de los países en vías de desarrollo y las características de las crisis financieras de los llamados „mercados emergentes“ a partir de la década de los noventa, ponen en evidencia cambios sustanciales en la estructura de la deuda respecto a los tipos de acreedores, así como a las condiciones del servicio y la reestructuración de la misma. Dichos cambios tienen que ver con la liberalización de los mercados financieros internacionales por un lado y con la insuficiencia de los mecanismos tradicionales de reestructuración de las deudas externas por el otro.

Las transformaciones sufridas por los mercados financieros a partir de la caída del sistema Breton woods no resolvieron de manera eficiente las necesidades de financiamiento de los países en desarrollo

La liberalización de los mercados financieros y las nuevas corrientes de capital condujeron a los conocidos problemas crónicos de ajuste de la balanza de pagos, sobrevaluación de las monedas y la falta de liquidez internacional. Las transformaciones sufridas por los mercados financieros a partir de la caída del sistema Breton Woods a principios de los años 70 no resolvieron de manera eficiente, como pretendían sus adeptos, las necesidades de financiamiento de los países en desarrollo sino que, por el contrario, contribuyeron a agudizar la crisis del endeudamiento externo. La crisis de la deuda externa que al parecer había sido superada, por lo menos para los acreedores, reaparece a finales de la década de los noventa, poniendo incluso en cuestión el papel asignado al FMI en el manejo de la misma y la estabilidad de los „mercados emergentes“, especialmente en lo referente al manejo de los riesgos.

A primera vista dichas crisis aparecen como crisis en los regímenes cambiarios o del sistema financiero y bancario y son producto, según el FMI, de la aplicación de políticas macroeconómicas falsas. Los déficits de la cuenta corriente y la reversión de los flujos de capital que ocurren de repente tienen que ver, a nuestro criterio, con situaciones de insolvencia soberana. Hablamos de insolvencia porque, más allá de sus dimensiones absolutas, la deuda externa se vuelve insostenible en relación con las llamadas brechas macroeconómicas de las economías en desarrollo:

- La brecha externa (balanza de pagos) que establece la relación entre el servicio de la deuda externa y los ingresos por exportaciones. Según los cálculos del Banco Mundial el límite máximo para dicho coeficiente se ubica en un 25% de servicio de la deuda respecto a los ingresos por exportaciones. Brasil tiene actualmente el 68% y Argentina el 58%.
- La brecha fiscal que establece la relación entre el monto total de la deuda externa y los ingresos fiscales. Dicho indicador ha sufrido también un deterioro considerable en los últimos diez años para la mayoría de los países endeudados.

- La brecha del ahorro que establece la relación entre el monto total de la deuda externa y el ingreso nacional o PIB (Producto Interno Bruto) y da una orientación de la limitación del endeudamiento sobre las expectativas de desarrollo a mediano y largo plazo.

Lo que se encuentra expresado en una desmejora de los indicadores de la deuda externa con respecto a las exportaciones, al PIB y a los ingresos fiscales desde que se inició la crisis en 1982. En síntesis la carga de la deuda externa sobrepasa las capacidades de liquidez, de presupuesto público y del desarrollo económico futuro.

Cómo actúa entonces el deudor soberano al momento de ocurrir la crisis de insolvencia? Por lo general los gobiernos intentan mantener la estabilidad por medio de la aplicación de medidas económicas tendientes a recuperar la confianza de los inversores internacionales, evitando que se retiren con pánico, buscando la salida más cercana. Dichas medidas forman parte de las recetas tradicionales del FMI: reducción del gasto público, estímulo de las exportaciones, combate a la inflación con altas tasas de interés y restricción monetaria, así como aumento de los ingresos fiscales por medio de reformas tributarias. Tales medidas económicas restrictivas desestiman la inversión y la recuperación del aparato productivo y el retorno al camino del crecimiento. En muchos casos tienen incluso el efecto agudizador las crisis en el mediano y largo plazo.

Dado el fracaso de tales medidas para los países que sufren problemas de sobreendeudamiento el FMI ha comenzado a elaborar nuevas propuestas para tratar los problemas de reestructuración de la deuda soberana. Para comprender dichas propuestas es necesario hacer primero una descripción del statu quo. Los elementos claves para una tal descripción comprenden los siguientes elementos:

1. Las características de los flujos de capital a los países en desarrollo.
2. La estructura de la deuda externa de los países en desarrollo.
3. Los cambios en las políticas de los países acreedores y de las instituciones financieras internacionales

A principios de la década del 90 tuvo lugar un crecimiento sin precedentes de los flujos de capital hacia las mayores economías de los países en desarrollo. Como se puede apreciar en la gráfica, las corrientes de capital pasaron de 82,8 mil millones de dólares en 1980 a 260,2 mil millones de dólares en 1992 para alcanzar una cifra récord de 341 mil millones de dólares en 1997¹ cuando se produce la gran crisis financiera del sudeste asiático. Este aumento masivo de los flujos de capital especialmente privado hacia los llamados „mercados emergentes” resultó, en cierta forma, inesperado, especialmente porque los efectos de la crisis de 1982 no habían sido superados aún y los países recipientes mantenían todavía sistemas financieros relativamente cerrados.

Los flujos de capital a Latinoamérica sobrepasaron los 140 mil millones de US \$ en 1998. Se pueden apreciar algunas características en los flujos de capital. Por un lado se pueden diferenciar dos evoluciones diferentes: la situación antes y después de la crisis asiática. El primer período que culmina en Julio de 1998 fue

Por lo general los gobiernos intentan mantener la estabilidad por medio de la aplicación de medidas económicas tendientes a recuperar la confianza de los inversores internacionales

Los flujos de capital a los países en desarrollo

¹ Ver World Bank (2002).

Flujos netos de Capital a América Latina y el Caribe (US \$ million)

	1970	1980	1990	1995	1998	1999	2000	2001
Total	4.234,4	29.866,4	21.781,9	75.426,6	142.541,8	115.184,4	99.314,6	73.764,4
Flujos oficiales	983,4	5.272,0	9.152,2	12.489,4	11.662,1	5.365,0	2.010,1	4.366,5
Flujos privados	3.251,0	24.594,4	12.629,7	62.937,2	130.879,7	109.819,4	97.304,5	69.397,9
Inversión extranjera directa	1.082,5	6.144,8	8.177,0	30.023,5	72.828,7	88.033,2	75.087,8	70.761,0
Inversión accionaria	0,0	-0,1	1.111,0	7.645,5	1.748,1	3.892,8	9.377,9	2.201,00
Flujos privados de deuda	2.168,5	18.449,7	3.341,8	25.268,2	56.302,9	17.893,5	12.838,8	-3.564,0
Bonos	55,1	802,0	145,3	11.311,2	18.207,3	19.211,7	4.985,5	467,5
Banca comercial y otros créditos	2.113,4	17.647,7	3.196,5	13.957,0	38.095,6	-1.318,2	7.853,3	-4.031,5

Fuente Worldbank (2002)

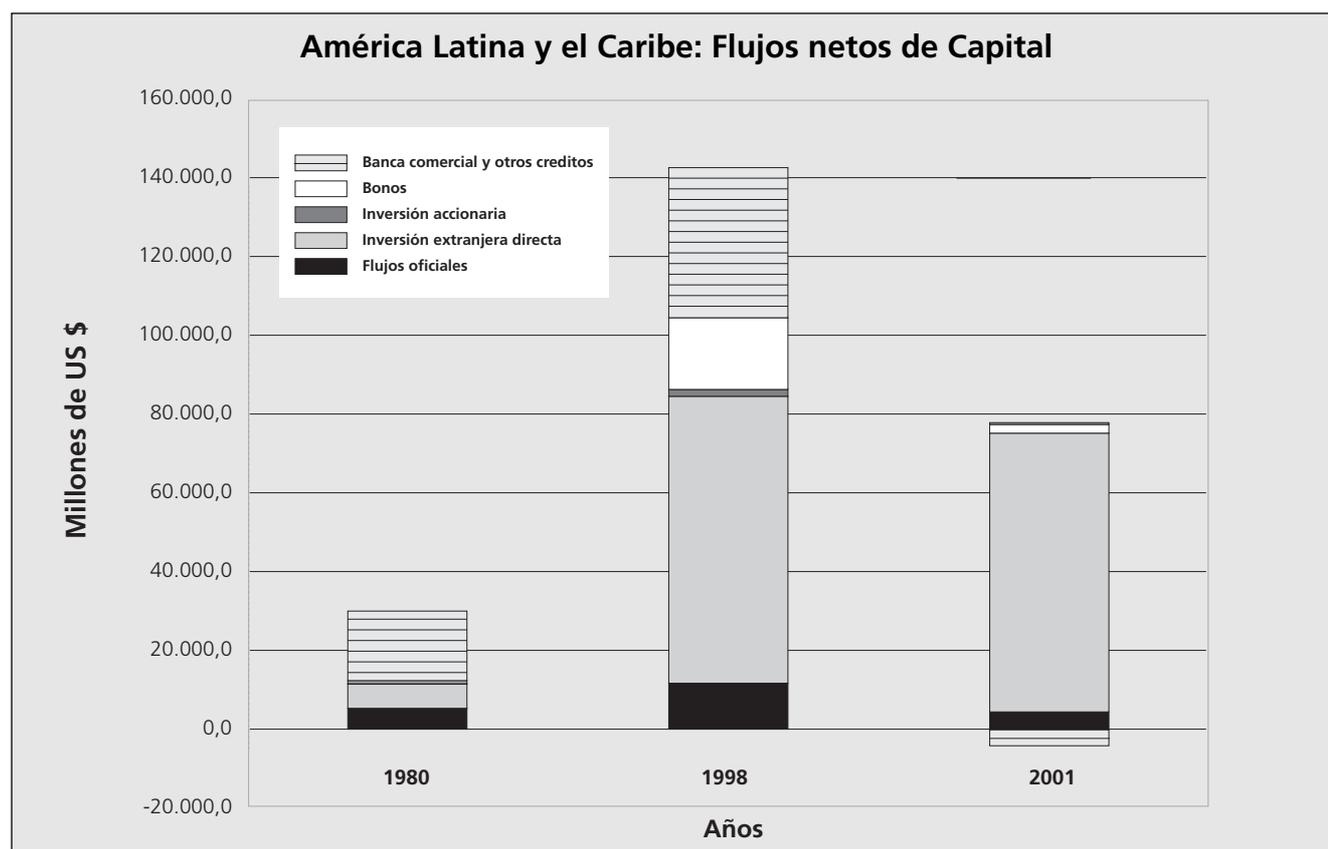
un período de auge. Después surge un período de reducción que se mantiene hasta la fecha. Por otra parte se puede observar un crecimiento de las inversiones extranjeras directas.

Proveniencia

Los inversionistas institucionales ganaron espacios en los flujos de financiamiento que llegaron al continente. Esto se debe a una serie de factores entre los cuales los más importantes son: Los fondos de pensiones y de seguros buscaron en Latinoamérica mayores tasas de interés que en la mayoría de los mercados financieros de los países industrializados. Otro de los factores que influyeron en los cambios de los flujos de capital a los países en desarrollo fueron la aplicación del plan Brady a principios de los años noventa y la profunda liberalización del sistema financiero internacional que estimuló la aparición de nuevos actores financieros privados. Los flujos financieros se componen entonces de las fuentes tradicionales es decir flujos oficiales y de la banca comercial así como de proveedores a los cuales se les agregan las nuevas fuentes: Bonos, inversiones de cartera e inversiones extranjeras directas. Esta nueva estructura y la nueva dinámica en los flujos de capitales tiene como consecuencia el crecimiento de la volatilidad y el peligro de contagio que actualmente muestran los flujos de capital privado.² Con la liberalización de los años noventa los llamados mercados emergentes lograron atraer las corrientes de capital ofreciendo altas tasas de rentabilidad, muy superiores a las ofrecidas por mercados de los países centrales.

La parecer la fase de auge quedó atrás. Según las estadísticas del Banco Mundial, los flujos de capital a los países en desarrollo sufrieron serias recaídas en el 2001, producto de la incertidumbre económica creciente y de los riesgos que ofrecen los llamados mercados emergentes para los inversores privados. Esto se debe en gran medida al hecho de que el grueso de los flujos de capital a la totalidad de los países en desarrollo es captado por un grupo relativamente reducido de países que por una razón u otra se han visto afectados por serios problemas de endeudamiento externo.

² Ver Ocampo (1999).



Para el presente trabajo es importante señalar que una de las características más importantes que explica el auge del pasado reciente fué la diversificación de los lugares de procedencia de los flujos de capital. En la nueva fase los préstamos de los bancos privados que fueron la fuente más importante en los años 70, juegan sin embargo, un papel más bien secundario. Como lo destaca la UNCTAD³ en 1985 los Bancos internacionales prestatarios contribuyeron con más del 50% a las corrientes totales privadas a países en desarrollo, las inversiones extranjeras directas con el 22% y la inversión extranjera de cartera con el 18%, en 1997 las participaciones respectivas eran de 8%, 43% y 48% respectivamente. Tanto las Inversiones Extranjeras Directas (IED) como las inversiones de cartera y los Bonos aumentaron su participación, mientras que los créditos bancarios y los préstamos oficiales redujeron sus posiciones. Esto se debe fundamentalmente al proceso de mundialización de la producción dentro de las empresas transnacionales y a la creciente titulación de las transacciones financieras lo que induce a más inversiones de cartera transfronterizadas en acciones y bonos.⁴

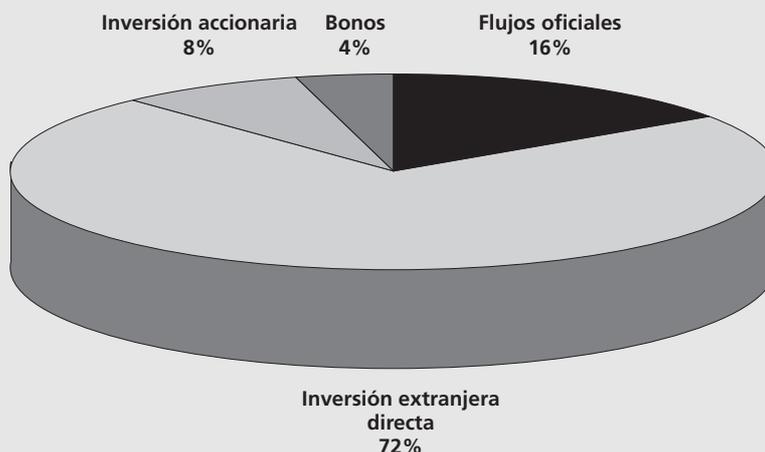
También la composición por países de origen de las nuevas fuentes presenta algunas variaciones relativas en comparación con fases anteriores que vale la pena considerar, aunque en vista de la internacionalización dichas distinciones tengan ciertas limitaciones. Los prestatarios de bonos en América Latina han participado principalmente en el mercado de colocaciones estadounidense. Su presencia es más fuerte que la de Europa o Japón, a pesar de que estos últimos realizaron importantes cambios en los noventa que permitieron más flexibilidad.

³ Ver UNCTAD (1999).

⁴ Ebenda.

En general los llamados inversionistas institucionales aumentaron su peso específico como consecuencia de los procesos de privatización que llevaron al fortalecimiento de los fondos de jubilaciones y de las compañías de seguros en los países centrales y de liberalización de los sistemas bancario y financiero en los mercados emergentes.⁵

Composición de los flujos de capital a los países en desarrollo en 2001



Desde inicios de la década de los noventa las Organizaciones financieras internacionales no se cansaban de alabar un aumento creciente en los flujos de capital hacia la región. Sin embargo hace algún tiempo tal proceso parece adoptar un carácter reversible o por lo menos inestable. Esto es así a pesar de las reformas estructurales, privatizaciones y políticas fiscales y monetarias aceptables para los inversionistas y aplicadas en los países receptores. El optimismo de entonces se ha visto ahora sustituido por expectativas pesimistas de tal manera que los flujos netos privados hacia los países en desarrollo bajaron del 4% del PIB en 1992 hasta el 2% en 2002.⁶

Consecuencias

Las corrientes de capital privado se han hecho más volátiles, ya que los países han tendido a recurrir a los préstamos a corto plazo, bien a través de préstamos bancarios o mediante la emisión de obligaciones a corto plazo. Así, las inversiones de cartera han contribuido a aumentar la volatilidad de las corrientes de capital, ya que los inversores pueden vender fácilmente sus activos en los mercados de valores. La repetición de los ciclos de auge-caída debido a la concentración excesiva de riesgos y a la retirada repentina y generalizada de inversiones extranjeras puede provocar trastornos importantes en los sistemas financieros nacionales, no sólo por las violentas variaciones de liquidez sino también por los cambios en los precios de los activos, que transmiten rápidamente la onda de choque de las crisis financieras de un mercado emergente a otro. La magnitud de esos ataques y el brusco proceso de reajuste subsiguiente entrañaron elevados costos para las economías afectadas y para la comunidad internacional, puesto que se necesitó

⁵ Ver EFrench – Davis, R. Y Griffith – Jones, S. (1994): Las nuevas corrientes financieras hacia la América Latine. Fuentes efectos y políticas, CEPAL, Chile.

⁶ Ver Institute of International Finance (2002).

un volumen de reservas sumamente elevado y un mayor grado de liquidez (proporcionada por la comunidad internacional) para defender las monedas, al tiempo que la población experimentaba dificultades económicas y sociales.⁷

También se ha producido un rápido contagio de los países vecinos. La extrema propensión al contagio podría ser el resultado de una serie de factores:

- un efecto regional (porque los países vecinos están clasificados en la misma categoría de riesgo),
- porque se prevé una modificación de los tipos de cambio bajo la presión de la competitividad,
- a causa del intenso comercio intrarregional y de los vínculos financieros;
- una estructura económica o unas características de política similares;
- variables fundamentales débiles;
- imperfecciones del mercado: la primera reacción de los inversores en una situación de pánico es retirarse de los mercados bursátiles emergentes, pese a la existencia de buenas variables fundamentales.

Hasta la llegada de la crisis argentina predominaba la idea de que regímenes de convertibilidad fijos protegían a dichos mercados de los riesgos vinculados a los negocios de especulación financiera tan frecuentes en los mercados financieros liberalizados. Los choques asimétricos demostraron sin embargo que dichos regímenes de convertibilidad fija son altamente vulnerables. En vista de que en casos de crisis en la balanza de pagos de los mercados emergentes el éxito de los paquetes de salvataje depende de los ajustes que realicen dichos países, la situación se torna difícil pues dichos ajustes son mucho más duros en condiciones de regímenes de convertibilidad fija. Es por eso que hay una cierta unanimidad en torno a la necesidad de una participación más activa del llamado „sector privado“, es decir de los tenedores de bonos y acciones en la superación de las crisis de los mercados emergentes.

El caso de Argentina muestra claramente que los acreedores oficiales con el FMI a la cabeza ya no están tan dispuestos a asumir la mayor cuota de los costos para la salida de las crisis. Es por eso que el FMI se esmera en elaborar esquemas nuevos que lleven a integrar a los nuevos actores, los del sector privado, en los mecanismos de solución de las crisis de endeudamiento. El debate está abierto y ocupa desde ya las discusiones no solo al interior de las instituciones multilaterales tanto financieras como de las Naciones Unidas. También en el ámbito académico y en las ONG existen propuestas innovadoras al respecto.

Todos estos temas tendrán una relevancia especial para los países en desarrollo de ingresos medios, especialmente porque a partir de las crisis del pasado reciente, los pronósticos para los próximos cinco años tienden a confirmar una caída en los flujos de capital en comparación con la tendencia creciente de la primera mitad de los años noventa. Eso significa que el problema del endeudamiento externo en países como Brasil, Argentina, Uruguay, Venezuela etc., tiende a aflorar

El problema del endeudamiento externo en países como Brasil, Argentina, Uruguay, Venezuela etc., tiende a aflorar de manera virulenta en forma de crisis de insolvencia

⁷ Ver UNCTAD (1998): El crecimiento de los mercados nacionales de capital, sobre todo en los países en desarrollo, y su relación con las inversiones de cartera extranjera. Cuestiones que deben examinarse, Ginebra.

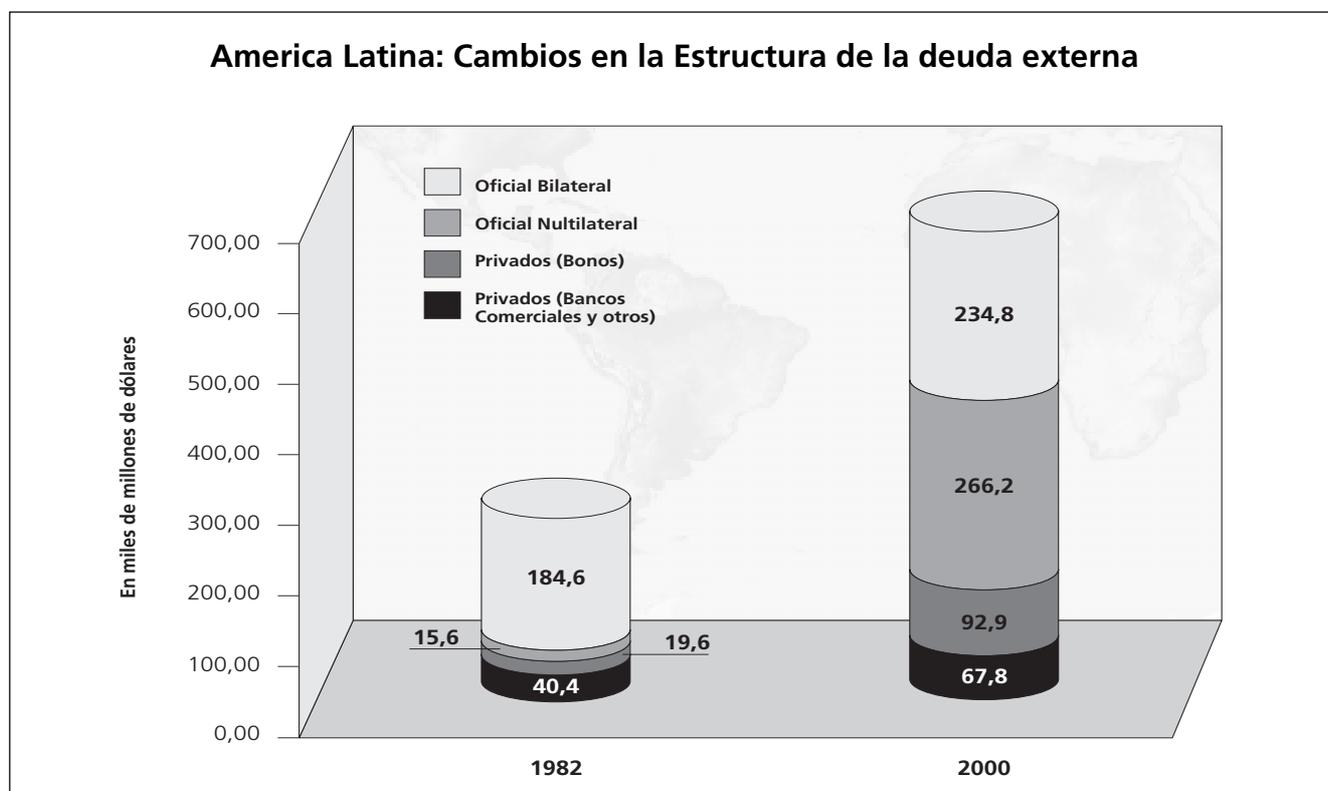
de manera virulenta en forma de crisis de insolvencia que no podrán ser resueltas/administradas con los mecanismos tradicionales de manejo de la deuda externa.

Otro de los factores que influyeron en los cambios de las flujos de capital a los países en desarrollo fueron la aplicación del plan Brady a principios de los años noventa y la profunda liberalización del sistema financiero internacional que estimula la aparición de nuevos actores financieros privados.

Cambios en la estructura de la deuda externa

En 1982, cuando México declaró una suspensión unilateral de pagos marcando con ella el inicio de la crisis del endeudamiento externo, los flujos de financiamiento a los países de ingresos medios revestían esencialmente las características de créditos bancarios bajo condiciones de mercado. Se trataba de un número limitado de grandes bancos prestamistas que ponían a disposición enormes sumas de capital en forma de créditos bancarios.

Dicha situación cambia radicalmente cuando los grandes bancos privados vieron afectadas sus carteras como consecuencia de la crisis de endeudamiento externo. La deuda externa pública y la públicamente garantizada creció aceleradamente entre 1990 y 1997. Tal crecimiento ha venido acompañado de un cambio sustancial en la estructura de la deuda. Los bonos crecieron enormemente de 15,6 mil millones de US\$ en 1982 a 266.2 mil millones de US\$ en el año 2000⁸, mientras que los créditos de los bancos privados se redujeron de 102.7 mil millones de US\$ a 33.9 mil millones de US\$ en el mismo período.



⁸ Ver Worldbank (2002), GDF.

En 1990 los bonos tenían muy poco significado en la estructura de las deudas privadas no garantizadas. Los llamados inversionistas institucionales aparecen en el escenario como los nuevos acreedores del continente y sustituyen a la banca privada que jugaba el papel primordial al estallar la crisis del endeudamiento externo en 1982. El cambio en la estructura del endeudamiento externo latinoamericano proviene fundamentalmente de la implementación del llamado Plan Brady, por medio del cual las deudas con la banca privada de los países más grandes del continente fueron convertidas en participaciones de capital por medio de operaciones de readecuación.

Acuerdos Brady con los Bancos privados en América Latina

País	Fecha del acuerdo	Monto de deuda reestructurado (En miles de millones de Dólares)	Porcentaje de condonación
México	Marzo – 1990	36.90	35
Costa Rica	Mayo – 1990	0.59	–
Venezuela	Diciembre – 1990	18.55	30
Uruguay	Febrero – 1991	1.07	–
Argentina	Abril – 1993	25.50	35
Brasil	Abril – 1994	50.66	35
República Dominicana	Agosto – 1994	0.52	35
Ecuador	Febrero – 1995	6.13	45
Panamá	Mayo – 1996	3.22	45
Perú	Noviembre – 1996	1.07	45

Fuente: Merrill Lynch (1999): Brady Bonds: A Decade of Volatility

Esto condujo a un cambio en las operaciones de los bancos privados en forma de créditos sindicados hacia los llamados títulos transables de deudas más conocidos como bonos. Como bien se sabe dichos instrumentos condujeron a un crecimiento acelerado de los flujos de financiamiento por medio de la atracción de una gran cantidad de inversores privados hacia los llamados mercados emergentes. De esta manera a causa de la llamada diversificación del riesgo, una amplia y difusa comunidad de acreedores privados entran al mercado de manera espontánea en busca de altas tasas de beneficio. Por otro lado, como parte de la liberalización del sistema financiero internacional aumenta la complejidad de los diversos instrumentos de inversión financiera lo que conlleva naturalmente a un cambio en la estructura y el monto de las deudas. Dicho proceso fue estimulado por la aplicación de las políticas de reforma al sector bancario y financiero impulsadas por el FMI.

Dado que los acreedores privados no se manifiestan dispuestos a participar en operaciones de reestructuración de las deudas soberanas en casos de dificultades de pagos, las crisis de insolvencia se vuelven inevitables, aun en aquellos casos en los que las medidas macroeconómicas de ajuste son aplicadas consecuentemente. En el caso en el que no se produce el involucramiento de los acreedores privados, se busca una salida a la crisis a través de las operaciones de salvataje del FMI que se conocen como „bail outs“. En los casos excepcionales en los que se logra el involucramiento del sector privado en reestructuraciones y condonacio-

Nuevos actores, nuevas crisis

nes de deudas se habla del „bail in“ que a su vez según los expertos⁹ puede adoptar diferentes formas: muy coercitiva en el caso de una declaración de default de los reclamos domésticos y externos que se dio para los casos de Ecuador, Argentina y Rusia. Media cuando se declaran suspensiones de pagos, ofertas de canjes de títulos de deudas o bonos y acuerdos de traslado (*rollover*) semicoercitivos (Brasil 1999 y Turquía 2001). Suave con (*outright bail out*) con poca participación del sector privado y financiamiento oficial (México en 1995 y Turquía más tarde). El sector privado no quiere asumir los costos y considera que las intervenciones de los acreedores oficiales no producen riesgo moral. El sector oficial ve los peligros de agotamiento de fondos en vista de la frecuencia de las crisis y propone la creación de nuevos mecanismos de distribución de las cargas entre los diversos tipos de acreedores y entre los acreedores y los deudores.

Para el Fondo Monetario Internacional se plantea la pregunta de cómo coordinar las negociaciones con los nuevos acreedores privados, es decir los múltiples bonos y sus tenedores, así como los créditos tradicionales de los bancos, los créditos comerciales etc. El Fondo Monetario Internacional (FMI) se ve seriamente cuestionado como consecuencia de las crisis, al no lograr prevenirlas y sobre todo evitarlas. Inicialmente los funcionarios de dicha institución miraban dichas crisis como fenómenos aislados que podían ser manejados a través de operaciones de salvataje. Sin embargo la virulencia, la persistencia y la frecuencia de las mismas han llevado a dicha institución a reflexionar sobre cambios en los mecanismos de manejo de la deuda externa.

Para el deudor soberano que se ve frente a una situación de sobreendeudamiento se vuelve prácticamente imposible lograr una reducción de la deuda hasta un nivel sostenible por medio de negociaciones colectivas con todos los acreedores, como era el caso de las negociaciones en el pasado con los *steering comitees del Club de Londres* de los bancos privados en el caso de los créditos sindicados. Esto es así porque los acreedores privados buscan por regla general obtener beneficios individuales producto de las negociaciones que el deudor soberano realice con otros acreedores, lo que se conoce en inglés como el comportamiento *free ride* esperando ser los únicos en recibir los reembolsos en las condiciones acordadas originalmente.

Dicha situación conduce a una agudización de los problemas de cumplimiento del deudor soberano, prologando y aumentando la intensidad de la crisis especialmente en los casos en los que el deudor se ve obligado a recurrir a nuevas fuentes de financiamiento en condiciones más desfavorables. Como lo han demostrado las crisis de los últimos años esta situación conduce al final a la suspensión de pagos o default y a la necesidad de operaciones de salvataje por medio de la movilización de recursos del Fondo Monetario Internacional.

Fondos Buitre

Con la difusión de los bonos como forma de financiamiento de los llamados mercados emergentes, han surgido acreedores que adquieren intencionadamente bonos en el mercado secundario, con altas tasas de descuento, muchas veces de

⁹ Ver Roubin (2002).

deudores soberanos en default, para interponer reclamos ante los tribunales de los Estados Unidos. Como bien se sabe, dichos tribunales son competentes por las cláusulas establecidas en los bonos emitidos. A tales acreedores el FMI les da la denominación de „fondos buitres“ („vulture funds“). Su intención es presionar al deudor soberano para obtener beneficios mayores que el resto de los acreedores que está buscando soluciones colectivas. Los tribunales norteamericanos han fallado permanentemente en contra de los deudores soberanos lo que ha tenido implicaciones negativas para la reestructuración de deudas pues ha reafirmado los derechos de los acreedores que actúan independientemente, rechazando acuerdos colectivos.

El Caso Elliot contra la República de Perú

Uno de los casos más conocidos de fondos buitres es el Caso Elliot contra la República de Perú. La importancia del caso Elliot radica en que consolidó los derechos de los acreedores frente a los deudores en una situación de crisis de insolvencia para los deudores soberanos. Elliot era acreedor de Perú en base a un crédito otorgado al Banco Popular de Perú garantizado por el Estado Nacional. Elliot demandó al Estado peruano en 1996 por el cobro de todas las sumas adeudadas. Después de dos años de negociaciones, el tribunal de primera instancia rechazó el reclamo considerando que Elliot había adquirido dicho crédito sólo con el propósito de demandar al deudor, lo que está expresamente prohibido por las leyes de Nueva York.

La Cámara de apelaciones del Estado de Nueva York revirtió dicho fallo argumentando que Elliot no perseguía en primera línea demandar al deudor soberano. Según dicha Cámara una sentencia contra Elliot afectaría en el futuro a los deudores y las instituciones que busquen financiamiento en Nueva York. Además de ello se argumentaba con el llamado riesgo moral, es decir que en el caso de un fallo como el de la primera instancia los deudores se verían tentados a no cumplir con sus obligaciones lo que dificultaría en el futuro la confianza de los inversores para adquirir bonos que no serían pagados. En base a estos argumentos el juez de primera instancia emitió un nuevo fallo condenando a Perú a pagar una deuda de 60 millones de US\$ en concepto de capital e intereses. Con la sentencia Elliot obtuvo inmediatamente el derecho de embargo contra cualquier propiedad del gobierno peruano en los Estados Unidos. Ante la disyuntiva de caer en la dramática amenaza de Elliot en el default, Perú decidió pagar el crédito a Elliot a costa de otros acreedores y de fuertes cortes en el presupuesto nacional.

De hecho la situación de colapso económico que caracterizó a los países endeudados a partir de la década de los ochenta tuvo repercusiones legales importantes. Si bien es cierto que los bancos comerciales hicieron uso de sus derechos legales para el reclamo de los pagos, muy raras veces lo hicieron para obtener el reclamo de sus créditos aun en casos de insolvencia.

Como bien lo reconoce la CEPAL la volatilidad ha llevado también a un cambio en el comportamiento del Fondo Monetario Internacional, lo que hace necesaria una reforma de dicha institución o por lo menos un replanteo de su papel en el manejo de las crisis de endeudamiento externo. En vista de que se ha producido una concentración acentuada de flujos de capital en un grupo de países „emer-

Política de los acreedores oficiales

gentes“, las necesidades de financiamiento excepcional de estos últimos han aumentado rápidamente a magnitudes sin precedentes. Solamente cuatro de los mayores prestatarios (Indonesia, Corea, Rusia y México) superaron en 1998 los flujos reales totales otorgados por el Fondo Monetario Internacional en 1995-1997. En general se puede decir que la proporción del financiamiento otorgado por el Fondo al grupo de los ocho más grandes prestatarios: Argentina, Brasil, China, Federación Rusa, Indonesia, India, México y República de Corea ha aumentado aceleradamente.¹⁰

¹⁰ Ocampo (1999).

3. Esquema vigente de reestructuración de las deudas

Desde 1981 más de setenta países negociaron sus deudas externas en más de 347 acuerdos multilaterales con acreedores oficiales. Si bien es cierto que tales acuerdos llevaron de una u otra manera a superar atrasos en los pagos, en la mayoría de los casos no se alcanzó una salida definitiva de la crisis de endeudamiento que permitiera desarrollar un crecimiento económico sostenido. Esto se debe a que por una parte las reestructuraciones fueron insuficientes y a que, por otra, no se logró nunca el objetivo de restablecer relaciones de crédito comerciales favorables. Bajo las actuales condiciones los mecanismos de reestructuración de las deudas se mantendrán como un elemento estructural de las relaciones entre deudores y acreedores soberanos.

Los orígenes

En la historia moderna del endeudamiento externo el origen de las reestructuraciones multilaterales de deudas se remonta a la segunda mitad de los años 50 cuando Turquía solicitó una reestructuración de sus créditos comerciales de corto y mediano plazo. Los mismos fueron reestructurados en el marco de una conferencia promovida por la Cooperación Económica Europea en Mayo de 1959. En 1961 a su vez, Brasil y Argentina se vieron imposibilitados de asumir sus compromisos de mediano plazo ante los proveedores por lo que solicitaron de sus acreedores condonaciones bilaterales de deudas. Los acreedores llegaron al acuerdo mutuo de negociar solamente en forma colectiva después de la experiencia negativa con Argentina en mayo de 1956. Hasta entonces no existían acuerdos colectivos de los acreedores y además no se consideraban necesarios.

Las deudas bilaterales oficiales: el club de París

El club de París es un grupo informal de acreedores oficiales formado con el objetivo de „encontrar soluciones coordinadas y sostenibles a los problemas de pagos de países deudores“. El punto de partida del club de París como estructura lo marca la reprogramación colectiva acordada con Brasil y Argentina en 1961. Ya en 1956 se había acordado un primer encuentro de los acreedores con Argentina, en París para negociar deudas. Sin embargo tal encuentro fue visto en su momento como un hecho singular. Entre 1956 y 1982 solamente cuatro países latinoamericanos asistieron a negociaciones con este organismo, logrando un total de 13 acuerdos por un monto de 2,800 millones de dólares de deuda externa. Desde 1982 hasta la fecha la casi totalidad de los países de América Latina y Asia y Africa han asistido varias veces a negociar reprogramaciones de deuda.

Origen y estructura

“It is the voluntary gathering of creditor countries willing to treat in a coordinated way the debt due to them by the developing countries. It can be described as a “non institution”.
(www.clubdeparis.org)

A pesar de su enorme actividad, el club de París ha mantenido durante todo este tiempo su carácter estrictamente informal. Este grupo *ad hoc* reúne a los acreedores dispuestos a definir en común las facilidades de pago que les permitan recuperar en la mayor medida posible el capital y especialmente los intereses de los créditos brindados a países en dificultades. Sus reuniones tienen lugar en París y sus miembros son los representantes de los ministerios de finanzas de los países acreedores así como los representantes de las agencias aseguradoras de los créditos de exportación y las instituciones de la cooperación financiera de los países acreedores. El club de París es, pues, una instancia propia de los acreedores.

El club de París es pues una instancia propia de los acreedores y no una instancia neutral

El club de París no dispone de estatutos pero sí de una especie de secretariado permanente, integrado como una división al Ministerio de Economía y Finanzas de Francia. La coordinación y la preparación de las reuniones son realizadas por un equipo restringido de 15 funcionarios de dicho Ministerio. Este Club está abierto a todos los acreedores oficiales (generalmente una veintena) que acepten sus reglas de funcionamiento. La mayor parte de los participantes son países industriales pero también asisten algunos países en desarrollo como México, Brasil, Argentina y Marruecos para negociar préstamos que han otorgado a otros países en desarrollo. Las decisiones no son tomadas por mayoría calificada sino por consenso entre los acreedores participantes.

Principios de funcionamiento

A pesar de no tener base ni status legal, los acuerdos se logran en base a determinadas reglas y principios. Cuatro grandes principios rigen las negociaciones del club de París:

- *La regla de la iniciativa del país deudor:* Es el deudor como estado soberano el que debe dirigir una demanda al presidente del Club – por tradición un alto funcionario francés – y debe aportar las pruebas de su incapacidad de pago del servicio en las fechas estipuladas.
- *La regla de la unanimidad:* Las condiciones de una consolidación de los pagos deberán ser acordadas por consenso entre los acreedores participantes.
- *La regla de la condicionalidad:* El país en cuestión se obliga a aplicar un programa económico de ajuste estructural orientado a eliminar las causas de su incapacidad de pago y mejorar la situación de su balanza de pagos. Dicho programa deberá ser acordado previamente en una carta de intenciones con el Fondo Monetario Internacional (FMI) y salvo raras excepciones deberá ser financiado por el FMI en el marco de la llamada Estrategia del Crecimiento y Reducción de la Pobreza llamada anteriormente ESAF (Servicio reforzado de ajuste estructural).
- *La regla de la igualdad y comparabilidad en el tratamiento:* Exige que las cargas del desendeudamiento sean distribuidas equitativamente entre todos los acreedores bilaterales. Bajo estas condiciones el país deudor se compromete a no negociar términos de consolidación más favorables con un acreedor que los establecidos en las negociaciones con el Club. Además se compromete a negociar con la Banca privada condiciones comparables a las obtenidas en el club de París.

Los períodos de consolidación son básicamente por un año y coinciden con los programas acordados por el deudor con el FMI. La condonación de deudas se aplica por partes para permitir a los acreedores verificar el cumplimiento del

programa de ajuste económico acordado con el Fondo. Hasta ahora la experiencia muestra que al parecer es poco probable que el deudor soberano pueda resolver sus problemas de atrasos en el período de consolidación, los acreedores bilaterales oficiales acuerdan condonaciones adicionales, lo que se conoce como la „Cláusula de buena voluntad“. Dicha cláusula es aplicada siempre y cuando el país deudor cumpla con el programa acordado con el Fondo.

El club de París no es pues una instancia neutral ya que su política está definida unilateralmente por los países acreedores miembros de la OCDE (Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico) y más específicamente por el llamado Grupo de los siete (G-7).

Las deudas privadas: el club de Londres

También en el caso de los bancos privados se plantea el problema de la coordinación multilateral de reestructuraciones de créditos con deudores soberanos. La coordinación de las acciones de dichas instituciones son mucho más difíciles que entre los países acreedores. Los orígenes del club de Londres se remontan al año 1970 cuando se acuerda la reestructuración de las deudas de Filipinas con los bancos comerciales. Estos organizaron un llamado Comité Asesor de Bancos (CAB). La estructura del CAB toma en cuenta la nacionalidad de los Bancos de tal manera que puedan ser tomadas en cuenta las diferentes legislaciones que es necesario armonizar en dichos casos. El CAB negocia un „acuerdo de principios“ que entra en vigor recién cuando es firmado por todos los bancos. Generalmente se trata de la consolidación del principal y no de los intereses.

Con el estallido de la crisis en 1982 los bancos privados se colocan en el centro de los procesos de negociación. De hecho, con la crisis se inicia una cesación voluntaria de los préstamos bancarios. Los Bancos nunca se manifestaron dispuestos a reconocer la crisis como una crisis de insolvencia. Para ellos se trataba solamente de un problema de liquidez lo que en el largo plazo contribuyó a acentuar los efectos de la crisis misma pues el deudor insolvente, al carecer de recursos propios toma nuevos préstamos con intereses aun más elevados agravando aun más la situación en lugar de superarla.

En octubre de 1985 el entonces Ministro de Finanzas de los EE.UU. James Baker buscó proteger de mejor manera el grado de exposición de los bancos implicados en la crisis, reconociendo de alguna forma que se trataba de una crisis de insolvencia. Baker propuso un plan con tres elementos interconectados entre sí: i) programas de ajuste económico por parte del país deudor ii) préstamos adicionales de los bancos privados para sostener dichos programas iii) una vigilancia continua por parte del FMI combinada con créditos ampliados de los bancos multilaterales de desarrollo. El plan falló completamente ante la falta de cooperación de los bancos privados que no encontraron incentivos suficientes para restablecer las líneas de préstamos a los deudores soberanos.

Las reestructuraciones de deudas orientadas por el mercado recibieron un nuevo impulso con el plan formulado por el nuevo Ministro de Finanzas de los Estados Unidos Nicolas Brady. Los esfuerzos de Brasil y Argentina por promover los canjes

Los Bancos privados nunca se manifestaron dispuestos a reconocer la crisis de la deuda externa como una crisis de insolvencia

La iniciativa Baker

El Plan Brady

de sus deudas en base a descuentos en operaciones de canje fueron un elemento fundamental para dinamizar tales propuestas. El Plan Brady ofrecía un menú de opciones para el deudor soberano: i) la recompra de títulos de deudas con un descuento acordado con los bancos comerciales ii) la conversión de los títulos de deudas en bonos con descuento y con tasas de interés de mercado iii) la emisión de bonos a par (con garantía del tesoro norteamericano). El mecanismo tuvo éxito pues al contrario del plan Baker, en este caso el tesoro de los Estados Unidos ofrecía la garantía de los pagos, lo que motivó a los bancos implicados a participar activamente en las operaciones de reestructuración de las deudas.

Los bonos de descuentos y los bonos de reducción de intereses eran y son colateralizados para el interés y en parte para el principal. El deudor soberano se compromete entonces a obtener créditos del FMI y del Banco Mundial para financiar operaciones de recompra de su propia deuda. Desde 1993 Venezuela, México, Costa Rica, Uruguay, Filipinas, Nigeria y Argentina practicaron dichas operaciones en el marco del Plan Brady.

El FMI: Financiador de emergencia y acreedor preferencial

¿Por qué se creó el FMI?

La idea de crear el FMI se planteó en julio de 1944 en una Conferencia de las Naciones Unidas celebrada en Bretton Woods, New Hampshire (Estados Unidos) cuando los representantes de 45 gobiernos acordaron establecer un marco de cooperación económica destinado a evitar que se repitan las desastrosas políticas económicas que contribuyeron a provocar la Gran Depresión de los años treinta. En el Artículo I del Convenio Constitutivo se indica que la misión del FMI es la siguiente:

“ii) Facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional, contribuyendo así a alcanzar y mantener altos niveles de ocupación y de ingresos reales y a desarrollar los recursos productivos de todos los países miembros como objetivos primordiales de política económica” (De los fines del FMI; Estatutos, www.imf.org)

la siguiente: „Fomentar la cooperación monetaria internacional; facilitar la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional; fomentar la estabilidad cambiaria; coadyuvar a establecer un sistema multilateral de pagos, y poner a disposición de los países miembros con dificultades de balanza de pagos (con las garantías adecuadas) los recursos generales de la institución. En general, y de conformidad con sus otros objetivos, el FMI se encarga de velar por la estabilidad del sistema financiero internacional“.¹¹

La creación de dicha institución responde pues a un acuerdo histórico entre las naciones, orientado a evitar los efectos negativos que llevaron a la mayor crisis económica mundial.

Objetivos y Estructura

El FMI se define como un organismo de naturaleza cooperativa orientado a la promoción de políticas de orden financiero, tendientes al equilibrio de las finanzas públicas de aquellos países que se encuentran en dificultades monetarias, particularmente en cuanto a sus cuentas con el exterior. Hasta aquí las intenciones, el principio guía que llevó a las naciones a crear un fondo común. Pero qué hay de la estructura, de las inevitables relaciones de poder que se dan producto de las asimetrías económicas y la divergencia de intereses entre los países miembros?

¹¹ Ver: www.imf.org

Si bien es cierto que en dicha institución están representados 183 países, son las naciones que aportan las mayores contribuciones monetarias al Fondo común, las que tienen mayor poder en la toma de decisiones. En el Consejo de Gobernadores, el máximo gremio de dicha institución, los Estados Unidos por ejemplo tienen el 17.1% de los votos, con lo cual adquieren el „control accionario” y con ello el derecho a veto en vista de que las decisiones pueden ser tomadas solo con una mayoría calificada del 85%. Es evidente que mientras las reglas de juego lo permitan, dicha nación hará uso de su influencia para hacer valer sus intereses, que no siempre serán los del restante 83% de los contribuyentes. Las naciones acreedoras del G-7 controlan las decisiones del directorio ejecutivo. Cinco de ellas (EE.UU, Japón, Alemania, Francia y Gran Bretaña), con más del 35% de los votos, son nombradas en el directorio y no elegidas por lo que el FMI ha sido definido, un tanto irónicamente, como „la instancia neutral de los acreedores”. Del otro lado se encuentra la gran mayoría de los países pobres con poca o ninguna influencia en la determinación de la política del Fondo.

Con respecto a las tareas del FMI, a éste le corresponde garantizar que los países deudores reciban los recursos financieros necesarios para la ejecución de los programas de ajuste y para pagar sus obligaciones de deuda externa.

De hecho el FMI no jugó tradicionalmente el papel de gran acreedor si no más bien el papel de disciplinador. Del mismo modo que el Banco Mundial (BM), el FMI rechaza la negociación de los préstamos otorgados, aunque con argumentos distintos. El FMI afirma que sus préstamos no provienen de mercados de capital, sino que su posición de acreedor preferencial se justifica por su carácter de institución monetaria de naturaleza cooperativa. Señala también que si algunos de sus miembros incumplieran sus obligaciones, tal posición se vería minada y se incrementarían los costos para todos los accionistas. „Personeros del FMI admiten que parte del desarrollo económico de los países debe financiarse con recursos externos, pero a la vez reconocen que cualquier exceso en el endeudamiento externo se convierte en un problema estructural que obstaculiza ese crecimiento“. La falta de crecimiento a su vez incrementaría el riesgo financiero de las contribuciones hechas por los países miembros y reduciría su voluntad para incrementarlas. Por ende, una renegociación de las deudas contraídas ante el Fondo por un país insolvente, llevaría a la oposición de los otros miembros.

Este es un supuesto basado en la teoría de las finanzas comerciales.¹² En la práctica nos damos cuenta de que tal situación no se presenta automáticamente. Para citar el caso más reciente: Las condonaciones de deuda a países de bajos ingresos (HIPC) no han conducido en ningún momento ni a presiones por parte de los otros países, ni a un aumento del riesgo en la cartera del Fondo. Otro argumento fondomonetarista es que si se renegociara la deuda de algunos países, se afectaría la uniformidad de trato a la que todos los miembros tienen derecho. No obstante, el propio Fondo ha reconocido ampliamente que algunos miembros necesitan un trato diferente dada una situación excepcional; es más, la existencia de tales asimetrías justifican la razón de ser del FMI. Como veremos más adelante, la condonación de deuda ofrecería una vía potencialmente efectiva para

Las deudas con el FMI

Las condonaciones de deuda a países de bajos ingresos (HIPC) no han conducido en ningún momento ni a presiones por parte de los otros países, ni a un aumento del riesgo en la cartera del Fondo

¹² Roman, I. (2000).

tratar el problema de los vencimientos en casos que así lo ameriten para hacer cumplir los fines de la comunidad de países que constituyen dicha institución, sin poner en peligro su existencia.

Por otra parte, el Fondo señala que una reestructuración de sus préstamos, implicaría una flexibilización de sus criterios de ajuste macroeconómico y por ende una reducción en la credibilidad de sus sugerencias. No obstante, dicho argumento negaría el éxito implícito de las políticas recomendadas. Por ejemplo, si un país endeudado recurre al FMI para equilibrar sus finanzas y en consecuencia aplica la política de ajuste diseñada por el Fondo, el hecho de encontrarse posteriormente en la imposibilidad de pagar su deuda ante éste, implicaría el fracaso de tal ajuste, aunque el Fondo se niegue a renegociar la deuda.

Aumento de las atribuciones

La operación de salvataje de la comunidad internacional de acreedores ante la crisis de México en 1995, por medio de la cual se logró movilizar una suma sin precedentes hasta entonces, condujo en los años posteriores al surgimiento de intervenciones similares en otros países y a un nuevo rol del Fondo como acreedor de países de ingresos medios.

Dicho proceso llevó también a un aumento de las atribuciones del FMI. El abanico de instrumentos de financiamiento del Fondo se amplió enormemente: En 1995 se introdujo el llamado Mecanismo de Emergencia Financiera (Emergency Financing Mechanism) para poder reaccionar de manera similar ante tales crisis sin violentar los estatutos del Fondo. En 1997 se introdujo la „Supplemental Reserve Facility“ y con su ampliación por medio de las Líneas de Crédito Contingente (Contingent Credit Lines) en 1999 se amplian enormemente no solo las atribuciones de dicha institución multilateral sino además, los montos de recursos oficiales comprometidos en tales operaciones.

En suma estos nuevos instrumentos están orientados a asumir los riesgos de los inversores privados para mantener los flujos de capital y no a prevenir las crisis

La orientación original del Fondo, es decir coadyuvar a superar las fases coyunturales de aumento de los déficits de la balanza de pagos por medio de créditos condicionados fue ampliada enormemente con tales medidas e instrumentos. En suma estos nuevos instrumentos están orientados a asumir los riesgos de los inversores privados para mantener los flujos de capital y no a prevenir las crisis.

Según los expertos de la CEPAL las crisis recientes dejan las siguientes lecciones:¹³ i) la movilización de grandes montos no implica su desembolso automático, ii) para que sean efectivos los fondos deben ser suministrados antes de que las reservas internacionales descendan a un nivel crítico y iii) en vista de los efectos de contagio el uso de fondos de contingencia también se vuelve necesario para países que no presentan desequilibrios fundamentales. Son precisamente las dos últimas lecciones las que llevaron a un replanteamiento y una ampliación de las atribuciones del Fondo.

Prestamista de última instancia

El Fondo se ha visto crecientemente cuestionado como consecuencia de su intervención en la solución de las crisis de los „mercados emergentes“. Dicho cuestionamiento proviene especialmente de los sectores oficiales de los países

¹³ Ocampo (1999).

acreedores que se sienten presionados a aumentar sus contribuciones al Fondo para eliminar los riesgos sistémicos de las crisis financieras. Es bien sabido que la disponibilidad de recursos financieros del Fondo ejerce una influencia a priori en la puesta en práctica o no de procesos de reestructuración para deudores soberanos. Esta influencia se ejerce de diversas maneras:

Por medio del “juicio” que emite la institución acerca de la sostenibilidad de la deuda externa así como por los montos que en los casos determinados dicha institución estaría dispuesta a movilizar en caso de que los acreedores privados no acepten una reestructuración de las deudas externas. De hecho el objetivo de un deudor soberano es evitar un proceso de reestructuración de sus deudas. Dichas reestructuraciones generalmente traen consigo fuertes presiones de orden político, social y económico. Para el deudor soberano el Fondo brinda en tales casos no solamente asistencia financiera sino que cumple también una especie de función preventiva al contribuir a restaurar la confianza anunciando su disposición de sostener al deudor soberano. Una vez que el Fondo da su juicio en torno a la sostenibilidad de la deuda externa del deudor soberano se determina también el monto de recursos que dicha institución está obligada a movilizar en caso de ser necesario un „bail out“.

Cuando se da el caso de una suspensión inevitable de pagos el deudor soberano se ve obligado a elaborar junto con el FMI un programa económico con el objetivo de hacer ajustes fiscales que permitan asegurar el cumplimiento de las obligaciones con los acreedores. Por lo general dicho programa precede a un proceso de reestructuración con los acreedores y lleva aparejada la asistencia del Fondo.

Para decidir el tipo de apoyo que se le va a dar a un deudor soberano en un proceso de reestructuración el Fondo toma en cuenta la compatibilidad de los acuerdos de reestructuración con el programa económico y con los objetivos fijados para el cálculo de sostenibilidad de la deuda externa.

Dado que en general no se dan salidas satisfactorias a las crisis y que las mismas van acompañadas de los fenómenos de contagio, la política de condicionalidad del Fondo se vuelve más estricta y a la vez abarca un amplio abanico de instrumentos de política económica que rebasan las atribuciones definidas en sus estatutos, violentando incluso la soberanía de los países deudores. Por otro lado los montos a ser movilizados son potencialmente cada vez mayores y es latente el temor a no poder reaccionar adecuadamente en caso de crisis más virulentas y con repercusiones mayores que las dadas hasta la fecha. Es por ello que muchos países en desarrollo consideran que habría que desvincular la condicionalidad tradicional de la concesión de líneas de crédito de contingencia frente a situaciones de contagio.

Muchos países en desarrollo consideran que habría que desvincular la condicionalidad tradicional de la concesión de líneas de crédito de contingencia frente a situaciones de contagio

Banco Mundial: Financiar el desarrollo y combatir la pobreza

Este Banco es en realidad la conjunción de dos instituciones: el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y la Asociación Internacional para el Desarrollo (AID). Para pertenecer al BIRF se requiere que el gobierno en cuestión ya sea miembro del FMI.

Como las decisiones del BM requieren de una mayoría calificada para las decisiones corrientes, las mismas no pueden tomarse sin el acuerdo de las grandes potencias que concentran el 37.3% de los votos

El objetivo del grupo BM es el de promover proyectos de inversión para promoción del desarrollo económico enfatizando la participación de agentes privados y los mecanismos orientados al mercado. Los cuestionamientos de que frecuentemente es objeto no se refieren a este fin último, sino a las condicionalidades macroeconómicas y los criterios de asignación de recursos que anteceden y acompañan sus préstamos. Las decisiones al seno del BM se toman en base a los votos de los países miembros. Cada país es suscriptor de un determinado número de acciones del capital social, lo que le otorga un cierto número de votos. En 1994, los Estados Unidos poseían 17% de los votos, Japón 6.2% y Alemania 4.8 %. Entre estos tres países se repartía 28.04 % de los votos proporción superior a la de los 156 países con menor participación (27.92%). Otro grupo compuesto por ocho países, principalmente desarrollados o de gran importancia demográfica y/o geopolítica (Francia, Reino Unido, Arabia Saudita, Canadá, China, India, Italia, Rusia y Holanda), concentra 29.9% de los votos y otro grupo de 10 países industrializados o de ingreso medio, absorbe 14.5% de las votaciones. México se encuentra en este último, participando con 1.26% de los votos. Como las decisiones del BM requieren de una mayoría calificada (dos tercios) para las decisiones corrientes y de cuatro quintos para cambios en el acuerdo general, las primeras prácticamente no pueden tomarse sin el acuerdo de las grandes potencias (Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia y Reino Unido), que concentran 37.3% de los votos y, las segundas, requieren casi obligatoriamente de la aceptación de los Estados Unidos.¹⁴

Sin embargo, el capital social con el que contribuyen los países no constituye más que una parte de los recursos del BM. En 1995 recibió (neto) 16,735 millones de US\$. mediante operaciones de canjes de monedas y pagó 19,985 por ese mismo concepto. Sus préstamos a mediano y largo plazo se efectuaron parcialmente mediante canjes. Además, recibió y pagó por concepto de colocación e intereses sobre títulos y contratos de cobertura a plazo. Es decir, el BM es un agente activo en los mercados de canjes y de bonos en general.¹⁵

El conglomerado BM cuenta con tres agencias: (i) la Corporación Financiera Internacional (CFI); Agencia que otorga préstamos en condiciones preferenciales al sector privado para proyectos que no requieren aval del Gobierno Federal; (ii) la Asociación Internacional de Fomento (AIF) y (iii) la Agencia Multilateral de Garantía a las Inversiones (AMGI), la cual establece un Programa de Garantías así como asistencia técnica a la inversión privada. Los países de ingresos medios son prestatarios del BIRF, que representó en 1995 69% de los desembolsos del BM, pero no de la AID ni de la AIF, las cuales concentran sus préstamos en los países llamados „Economías de bajos ingresos“ (menores de 750 dólares anuales por habitante en 1994).¹⁶ Entre las agencias del BIRF, México es prestatario de la CFI, pero aún no es miembro de la AMGI.

¹⁴ Excluyendo a los Estados Unidos, sólo un común acuerdo del resto de los países de la OCDE podría integrar una votación superior a una tercera parte del total. América Latina y el Caribe tan sólo cubren 8.04%.

¹⁵ Ver Román I. (2000).

¹⁶ Al grupo de países de ingreso bajo le sigue en orden ascendente el de ingreso medio (mayor a 750 y menor a 2,900 Dls.), el de ingreso medio alto (mayor a 2,900 e inferior a 8,300) y el de los países desarrollados (ingresos per capita superiores a 8300 Dls. anuales). México se encuentra ubicado entre los países de ingreso medio alto, con un PIB per capita de 4,180 Dls. en 1994). Aún considerando la caída del PIB de 6.9% en 1995 y el incremento en la población total a un ritmo cercano a 2%, México seguiría siendo registrado actualmente en el mismo grupo de países. Sólo 15 países tienen derecho a préstamos tanto del BIRF como de la AID, en tanto que 62 son beneficiarios exclusivos del BIRD y 63 de la AID.

El Banco Mundial avaló los mecanismos de reducción de deuda comercial negociados con la banca comercial a fines de los años 80 y principios de la presente década, pero no admite que éstos, particularmente la recompra de deuda en el mercado secundario, se extiendan como mecanismo de reducción de la deuda multilateral. En su argumentación, el BM sostiene que el efectuar este tipo de reducciones implicaría una aceptación tácita de la incapacidad de diversos países para hacer frente a los compromisos financieros que éstos habían asumido ante el propio Banco. Tal situación debilitaría tanto la posición crediticia del país en cuestión, como la del propio Banco, quien participa directamente en los mercados internacionales de capitales y vería disminuida la confianza de sus inversionistas al constatarse la pérdida de recursos debida a la insolvencia de sus deudores. La pérdida de confianza tanto en el Banco Mundial como en los deudores, obligaría al Banco Mundial a pagar mayores tasas de interés en sus colocaciones internacionales (por el mayor riesgo que representaría la inversión) y a incrementar en mayor medida sus cobros a los deudores. En otras palabras, los países deudores resultarían afectados en sus costos financieros y el Banco Mundial dispondría de menores recursos para otorgar créditos.

Sin embargo, las recientes experiencias de inestabilidad financiera de algunos de los principales clientes del Banco, entre los que se destaca México, combinada con la estabilidad en la posición financiera del Banco Mundial, muestran que la reestructuración de la deuda de algunos países, por más importantes que éstos sean entre los deudores, no incide de manera determinante en la situación crediticia del Banco. Ello puede deberse al hecho de que los préstamos se encuentran altamente respaldados por opciones de compra, donde el acreedor puede utilizar los bonos para convertirlos en capital y, por consiguiente, en caso de insolvencia, puede acceder a los recursos físicos del deudor.¹⁷

Lo anterior lleva a pensar que el Banco exagera el argumento de los costos crediticios para no redocumentar o reducir ninguno de sus préstamos pasados. Los bancos podrían reconocer que algunos de éstos son impagables y ponerse a la altura de las circunstancias utilizando las provisiones que han sido creadas para esa posibilidad.

El Banco Mundial avaló los mecanismos de reducción de deuda negociados con la banca comercial a fines de los años 80 pero no admite que éstos se extiendan como mecanismo de reducción de la deuda multilateral

17 Ver Román, I. (2000).

4. Los esquemas para manejar las nuevas crisis

La virulencia y la frecuencia de las crisis financieras en los “mercados emergentes” han puesto de manifiesto que para los tenedores de bonos la suspensión temporal de pagos con anuencia internacional que desemboquen en negociaciones ordenadas de la deuda parecen cada vez más inevitables. Sin embargo, aunque la mayoría de los prestamistas privados acepten que solamente pueden evitar el „riesgo moral“ si se logra una distribución ordenada de la carga por medio de un sometimiento voluntario a soluciones colectivas, la gran mayoría reacciona unilateralmente provocando situaciones de pánico y „huida en tropel hacia la salida“. Ante la evidencia de las crisis de insolvencia la pregunta de fondo es si los tenedores de bonos y los inversores institucionales estarán dispuestos a someter la suspensión unilateral de pagos a la aprobación de un panel internacional independiente que le dé legitimidad a las moratorias de los deudores soberanos.

Desafortunadamente los debates no se manejan en torno a los problemas de fondo. Todo lo contrario los acreedores insisten en mantener el control del proceso, a costa de los deudores soberanos, naturalmente. En los círculos oficiales el debate sobre la reforma de la arquitectura financiera internacional conoce dos propuestas de los acreedores para el manejo de crisis financieras de nuevo tipo:

- A) Una propuesta orientada al mercado por medio de las cláusulas de acción colectiva y
- B) El procedimiento estatutario, consistente en una reforma de los estatutos del fondo para permitir la suspensión temporal de pagos.

Los acreedores oficiales están de hecho convencidos de la necesidad de un involucramiento más ordenado del sector privado en la solución de las crisis

En esencia se trata de resolver el dilema entre el llamado *bail out* y el *bail in*, es decir salir al paso con financiamiento oficial o involucrar al sector privado en la reestructuración de las deudas. Los acreedores oficiales están de hecho convencidos de la necesidad de un involucramiento más ordenado del sector privado en la solución de las crisis. Sin embargo intervienen aquí una serie de factores políticos que hacen difícil el acercamiento a una solución duradera. Por un lado vemos la discrepancia entre la retórica oficial para no permitir más „bail outs“ y la aplicación de los paquetes de salvataje en base a motivaciones de orden político. El caso más evidente es la ayuda que se le brindó a Brasil mientras su país vecino, Argentina, sigue siendo tratado duramente, al parecer las pérdidas de empresas norteamericanas en Brasil hubiesen sido significantes en caso de una suspensión obligada de pagos. Después de los acontecimientos del 11 de septiembre los acreedores internacionales se prestaron a reestructurar la deudas de Pakistán cambiando de opinión contraria a una condonación de deudas. Lo mismo ocurre con el tratamiento de la crisis en Turquía e Indonesia está también marcado por las mismas razones de orden político.

Un procedimiento contractual: Las Cláusulas de Acción Colectiva (CAC)

La introducción generalizada de Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) en las nuevas emisiones de bonos ha sido hasta ahora una de las propuestas más aceptadas tanto por los acreedores oficiales como por los tenedores de bonos y los bancos privados. Dicho instrumento es mencionado también en los comunicados del G-7 sobre la reforma de la arquitectura financiera internacional y cuenta también con la anuencia del *Bundesbank* y del Ministerio de Finanzas alemán¹⁸ el Tesoro norteamericano y muchos gobiernos de países deudores.

Uno de los problemas más grandes en la reestructuración de la deuda externa es que la base legal de la emisión de bonos a nivel internacional no es uniforme. Las plazas financieras más importantes tienen legislaciones diferentes y en ciertos casos incompatibles. Por otro lado está la dificultad de la falta de homogeneidad de las cláusulas incluidas en los bonos que son comercializados en los mercados internacionales. Ello se debe básicamente a las prácticas prevalecientes en la jurisdicción de la ley que rige las emisiones.

Los bonos regidos por la ley inglesa y japonesa por ejemplo, contienen generalmente cláusulas de reestructuración de los pagos en casos en los que el deudor soberano se vea en dificultades para cumplir con sus compromisos. Estas cláusulas autorizan a una mayoría calificada de tenedores de bonos a modificar las condiciones financieras y hacer las decisiones obligatorias para todos los tenedores del mismo producto. En los bonos regidos por la legislación alemana sin embargo, no se incluyen tales provisiones, lo mismo pasa con los bonos regidos por la legislación de Nueva York. Por otro lado, en los bonos emitidos en Nueva York y Londres se encuentran comunmente cláusulas de imposición por medio de las cuales una mayoría calificada puede limitar los derechos de una minoría a hacer obligatorios los pagos en caso de default.¹⁹

Se ve en la Gráfica que hasta fines del año 2001 alrededor de 69 % de los bonos han sido emitidos bajo la legislación de los Estados Unidos o de Alemania y por lo tanto no incluyen cláusulas de acción colectiva (la gran mayoría de los bonos emitidos internacionalmente no contienen esas cláusulas). Por su parte sólo 30 % de los bonos regidos por las leyes inglesas o japonesas pueden contener tales cláusulas.²⁰

Para el deudor soberano esta situación conduce a enormes dificultades pues mientras mayor es la cantidad y más diversificada la estructura de sus acreedores privados, mayores son las dificultades de llegar a un acuerdo para evitar la caída en crisis de insolvencia. Los tenedores de bonos regidos por la legislación de NY o de Alemania buscarán apelar a las cortes de dichos países para tratar de obtener el pago de las deudas. De esta manera se produce la llamada „carrera hacia la salida“, por medio de la cual determinadas crisis que en condiciones normales serían evitables, se tornan incontrolables.

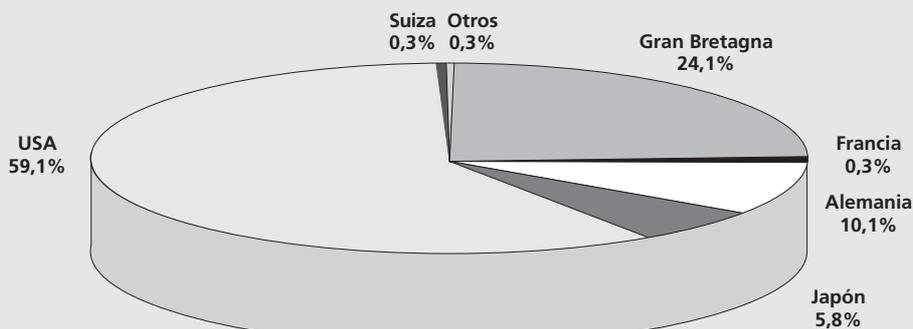
Uno de los problemas más grandes en la reestructuración de la deuda externa es que la base legal de la emisión de bonos a nivel internacional no es uniforme

¹⁸ Ver Bundesbank (1999).

¹⁹ Ver IMF (2002b).

²⁰ Ver IMF (2002b).

Existencias de Bonos por Jurisdicción, 2002



A criterio de sus adeptos las CACs pueden facilitar la reestructuración de deudas pues a través de las mismas se puede obligar a todos los tenedores a someterse a procesos de reestructuración de deudas evitando acciones unilaterales de tenedores individuales o minorías que busquen obtener ventajas a través del comportamiento del beneficiario gratuito que no participa en operaciones de reestructuración. Además las mismas permiten realizar las reestructuraciones antes de que el deudor soberano caiga en el default. Las CACs incluyen dos cláusulas para facilitar una reestructuración posterior de la deuda de estados soberanos en caso de situaciones de default:²¹

- A) Una cláusula que habilita a una mayoría calificada de tenedores de bonos a obligar (to bind) a todos los tenedores del mismo instrumento a someterse a las condiciones de un acuerdo de reestructuración
- B) Una cláusula que permite a la mayoría calificada a prevenir a todos los tenedores de bonos del mismo tipo a imponer sus exigencias a los deudores soberanos. Sea por medio de la aceleración de pagos en caso de default o por medio de inicio de acciones legales para obligar al deudor a pagar.

Para introducir tales cláusulas no son necesarios cambios en las legislaciones nacionales. Su inclusión hasta ahora ha dependido sin embargo de las prácticas prevalecientes en la jurisdicción de la ley que rige dichas emisiones.²²

En el pasado reciente muchos acreedores privados se oponían a dicho mecanismo argumentando que haría demasiado fácil la reestructuración de las deudas creando un riesgo moral entre los deudores que serían más propensos a declarar el default. En el curso del debate de los últimos años y bajo la influencia de las sucesivas crisis, los acreedores privados se han mostrado más anuentes a aceptar la introducción de tales cláusulas. Según estimaciones del FMI se necesitarían más de diez años hasta que la mayoría de los bonos internacionales contarán con CACs en caso de ser introducidas ahora. Recien en el año 2030 habrían sido integradas dichas cláusulas a la totalidad de bonos existentes en el mercado.

²¹ Ver Krueger (2002).

²² Ver Machinea (2002).

1. Ley del Reino Unido

El principio de „libertad de contratación“ permite a las partes acordar libremente los términos de los contratos, ya que no existe ninguna limitación legal para la inclusión de cláusulas de acción colectiva. Prevalece la incorporación de las cláusulas de acción mayoritaria y la ausencia de cláusulas de representación colectiva.

2. Ley de EE.UU.

Por el contrario, la mayoría de las emisiones regidas por la ley de Nueva York no contiene cláusulas de acción mayoritaria. Esta exclusión no se debe a ninguna restricción legal, sino que debe atribuirse a la similitud en el tratamiento que se le otorga a los bonos corporativos. En particular, el „United States Trust Identure Act“, promulgado en 1939 y que rige sobre los bonos no soberanos, prohíbe la modificación de los términos de pago sin el consentimiento de todos los acreedores. Por lo tanto, no se necesita ningún cambio en la legislación para que las emisiones regidas por esta ley puedan incorporar las cláusulas de acción colectiva.

3. Ley de Japón

El Código Comercial japonés, que rige para la reestructuración de bonos corporativos, habilita a una mayoría calificada a modificar los términos de pago de un contrato, involucrando a la totalidad de los acreedores. Al igual que en el caso de EE.UU., los bonos soberanos han seguido las mismas pautas que los bonos corporativos, incorporando así las cláusulas de acción colectiva dentro de los términos contractuales.

4. Ley de Alemania

Los bonos internacionales soberanos emitidos en Alemania y regidos por la ley alemana no contienen cláusulas de acción colectiva. No está claro aún si la potencial incorporación de las mismas requerirá de alguna modificación legislativa. La incertidumbre radica en que la normativa vigente para los bonos emitidos por residentes alemanes prohíbe la modificación de los términos de pago del principal sin el consentimiento unánime de los acreedores, pero no lo hace explícitamente para las emisiones realizadas por los no residentes. Como aún no ha habido ninguna decisión judicial firme al respecto y dada la incertidumbre existente, los actores han preferido no incluir estas cláusulas.

Fuente: Machinea, J. L. (2002)

La propuesta del FMI: Mecanismo de Reestructuración de las Deudas Soberanas (SDRM)

Esta propuesta ha sido desarrollada con mayor énfasis por la directora diputada del Fondo Monetario Internacional Anne Krueger²³ y está orientada básicamente a „proteger los valores de activos y los derechos de los acreedores mientras se busca un camino para un acuerdo que ayude al deudor a volver a la viabilidad y el crecimiento“²⁴. La idea es crear un marco legal internacional para permitir a una mayoría calificada de acreedores aprobar un acuerdo de reestructuración de las deudas de un país que haya declarado una suspensión temporal de pagos en el servicio de sus obligaciones. La decisión de esta mayoría calificada sería obligatoria también para la minoría que esté en contra de la reestructuración. De hecho el procedimiento propuesto tiene similitudes con los procesos de quiebras y con los procedimientos de toma de decisiones entre tenedores de bonos de una misma categoría con CACs (ver capítulo más arriba). Es decir que serían necesarios cambios en las legislaciones en las que los bonos tienen su jurisdicción. El procedimiento implicaría la reforma de los Estatutos del FMI para que todos sus miembros se obliguen a no contradecir las legislaciones. Por ello se le da el nombre de procedimiento estatutario.

²³ Ver Krueger (2002).

²⁴ Ibid.

Objetivos y principios de la propuesta del FMI²⁵

Aceptado el hecho de que se necesita un mecanismo legal para superar una situación de endeudamiento insostenible el FMI define tres grandes objetivos:

1. La reducción de toda aquella deuda que conduzca a restablecer la viabilidad.
2. El establecimiento de una estructura y perfil de deudas que pueda asegurar el manejo de la exposición de los riesgos del rollover.
3. Establecer una estructura de deuda interna que apoye los objetivos de la política económica, especialmente un funcionamiento eficiente del sistema bancario y una estructura de la deuda externa que permita el retorno a los mercados financieros.

Para lograr estos objetivos es necesario crear las condiciones que permitan vincular a todos los acreedores en un acuerdo de reestructuración que sea aceptado por una mayoría calificada. Partiendo de las declaraciones de Krueger y su Departamento Legal, hay tres aspectos esenciales que distinguen el SDRM de un procedimiento contractual con CACs:

1. Un *cese de la imposición („enforcement“)* del acreedor para proteger al deudor de las acciones legales de los acreedores en caso de suspensión de pagos, hasta que el deudor obtenga un acuerdo con una supermayoría de los acreedores.
2. *Protección de los intereses de los acreedores.* Por medio del SDRM los acreedores obtienen la garantía de que el deudor no afectaría sus intereses durante el proceso.
3. *Financiamiento prioritario.* Para asegurar el éxito de la reestructuración y restablecer las capacidades económicas del deudor soberano será necesario financiamiento privado adicional durante el período de suspensión. Para incentivar dichos créditos el FMI propone que los mismos no se incluyan en los procesos de reestructuración y sean tratados con prioridad en el servicio de la deuda.

En el esquema del Fondo Monetario Internacional hay dos aspectos fundamentales que es necesario analizar: i) La amplitud de la deuda a estructurar y ii) El establecimiento de la instancia que pondría en práctica el mecanismo.

La amplitud de la deuda a reestructurar

Según el FMI para la reestructuración de las deudas soberanas hay que considerar tres categorías de endeudamiento:

1. La deuda externa frente a acreedores privados
2. La deuda interna
3. La deuda externa frente a los acreedores oficiales

La concentración del debate en estos tres grandes grupos de deudas no implica que se dejarán de lado otras categorías o incluso otros aspectos del problema. Se necesita un tratamiento lo más integral y abarcante posible si se quiere reducir la deuda y el servicio de la deuda externa hasta niveles sostenibles. Es evidente que los diversos grupos de acreedores, incluido el FMI, buscarán argumentos de

²⁵ Ver: IMF (2002b), et Krueger (2002).

todo tipo para justificar una exclusión de sus préstamos de un proceso de reestructuración.

Según la propuesta del FMI, en determinadas circunstancias deberán ser excluidas ciertas categorías de deudas del proceso de reestructuración para asegurar su puesta en práctica sin afectar la implementación de una política económica acorde con los objetivos de estabilidad necesarios para mantener la capacidad de pago. Se trata aquí, evidentemente, de proteger los créditos del FMI y los bancos multilaterales de desarrollo que guardan un estatus preferencial en los actuales mecanismos de manejo de la deuda externa. Dichos reclamos no deberán ser afectados por el nuevo mecanismo, es decir sus pagos deberán realizarse puntual – e integralmente, sin reestructuración de plazos y sin condonaciones de capital y de intereses.

Por otro lado el monto de la deuda a ser reestructurada deberá ser determinado por el deudor soberano siempre y cuando el Fondo dé su visto bueno previo para ello. Esto implica que el procedimiento deberá ser „flexible“ y tener en cuenta en un primer paso la clasificación de los acreedores y en un segundo, determinar qué tipo de acreencias serán excluidas.

Sin embargo, si bien es cierto que en la propuesta se le da la oportunidad al deudor de proponer una clasificación de los acreedores (p.ej. en oficiales y privados) son estos últimos los que dan su anuencia o no a la clasificación propuesta. Este es un punto de controversia muy serio pues mientras los acreedores privados intentarán determinar por sí mismos qué tipo de clasificación es la más adecuada, el Fondo intentará adjudicar dicha tarea a un llamado Foro de Resolución de disputas de la deuda soberana (ver más abajo). En cuanto a las deudas a ser excluidas, la controversia será aun más fuerte. Aquí no solamente se trata de los aspectos legales de ciertos préstamos apelables en cortes extranjeras (jurisdicciones) y de las que no lo son. También se trata la mayor parte de la deuda interna. Es de hacer notar que actualmente la ley gobernante de los préstamos, es decir la jurisdicción de los acreedores y no la del deudor, es la que en última instancia determina el carácter del proceso de reestructuración.

A criterio del FMI, un trato preferencial de los acreedores internos implica el riesgo de perder acceso a los mercados de capital. Mientras menor sea el número de préstamos internas excluidas del proceso mayores son las oportunidades de seguir contando con un financiamiento externo para apoyar el proceso de recuperación económica.

Uno de los aspectos más controversiales a la hora de establecer un nuevo mecanismo de manejo de las deudas soberanas lo constituye el nombramiento de la instancia que deberá administrar y dirigir el proceso. Comparándolo con los procesos nacionales se trata aquí de determinar quién será el juez que dicte al final la sentencia. Como bien se sabe, para que dicha instancia pueda asegurar justicia entre las partes implicadas, debería ser lo suficientemente independiente

Se trata aquí, evidentemente, de proteger los créditos del FMI y los bancos multilaterales de desarrollo que guardan un estatus preferencial en los actuales mecanismos de manejo de la deuda externa

El Foro de Solución de Disputas de la Deuda Soberana (FSDDS)²⁶

²⁶ Por sus siglas en inglés el FMI lo llama SDDRF, ver aquí FMI (2002b).

y calificada como para poder, no solamente dirigir sino también administrar el proceso haciendo que sus decisiones sean acatadas por las partes en conflicto: acreedores y deudores. En los documentos del FMI dicha instancia recibe el nombre de Foro de Solución de Disputas de la Deuda Soberana (FSDDS). Inicialmente el FMI parecía estar tentado a jugar dicho rol.²⁷

Hay dos aspectos importantes a la hora de definir el FSDDS: i) Sus poderes o atribuciones y ii) Su composición.

Poderes y atribuciones

Los poderes y atribuciones del Foro se refieren a la administración de los reclamos y a la solución de disputas. Como se ha apuntado más arriba existen conflictos entre los acreedores en torno al grado de involucramiento de sus reclamos. Dentro de las funciones de administración el FSDDS asumiría en tales casos la función de notificar a los acreedores las informaciones básicas del proceso por ejemplo fechas, lugar y procedimientos de votación, administración de las votaciones, inscripción de los reclamos etc. Para el desempeño de tales funciones deberá ser instalado un pequeño secretariado encargado de brindar el apoyo para resolver las disputas que surgirán especialmente en lo referente a la verificación de los reclamos, la validez del proceso de votaciones y la clasificación de los acreedores.

En lo referente a los efectos legales de las decisiones del Foro, el FMI hace la distinción entre aquellas sentencias con carácter compulsivo y que deberán ser respetadas por todos los actores al final del proceso y la llamada resolución de disputas entre el deudor y sus acreedores, así como entre estos entre sí que no tienen carácter compulsivo. Sin embargo se trata de evitar que las mismas puedan ser apeladas en las jurisdicciones nacionales de los países miembros del FMI después de haberse dado una sentencia.

Composición

En un primer paso cada uno de los 184 miembros del FMI deberá enviar un candidato del país que lo propone, que no necesariamente tendría que ser nacional. En un segundo paso la junta directiva del FMI establecería un comité independiente y calificado de personas eminentes (jueces expertos en insolvencia y reconocidos internacionalmente) que a su vez escogerían 21 nombres de la lista de 184 presentándose al Directorio del Fondo para que integren el Foro. Una vez aprobados por el Directorio, el Foro elige a un presidente y una vez presentado un caso de suspensión de pagos se nombrarán tres personas de la lista para que asistan al presidente en la determinación de la imparcialidad de los miembros del Foro.

En suma, según la propuesta en discusión actualmente, es el Directorio del FMI quien tiene la última palabra

En suma, según la propuesta en discusión actualmente, es el Directorio del FMI quien tiene la última palabra a la hora de determinar los poderes, las atribuciones y la composición de la instancia destinada a resolver las disputas entre los diversos actores. En vista de que como ya hemos visto el Directorio del Fondo está dominado en su mayoría por los países acreedores, dicho procedimiento no conduciría a garantizar la independencia plena de la instancia, tan necesaria en un proceso de Insolvencia.

²⁷ La Sra. Krueger escribía en Abril del 2002: "... the legal authority to approve a temporary stay, if that were deemed an eventual feature of a new statutory mechanism, would need to reside with the IMF", Krueger (2002).

5. Una nueva propuesta: Procedimiento ad hoc de arbitraje

Como no parece razonable esperar tanto tiempo para cambiar la práctica contractual en la emisión de bonos y en vista de que el procedimiento estatutorio fortalecería la posición de los acreedores se podría buscar la solución del problema recurriendo al mecanismo del arbitraje. Reunir las diversas legislaciones en un proceso ad hoc de arbitraje es un desafío y a la vez una chance desde el punto de vista del derecho internacional. Para hacerlo se necesita la buena voluntad de los acreedores.

Se propone crear un nuevo procedimiento para resolver el problema de endeudamiento de los países emergentes, con los siguientes puntos: un arbitraje neutral por fuera del FMI, una condonación de la deuda a „niveles tolerables“ y un programa de estabilización y expansión por parte del país en default.

Uno de los más importantes impulsores de la propuesta de un proceso de arbitraje es el Prof. Kunibert Raffer de la Universidad de Viena.

El arbitraje es un tipo de arreglo pacífico de diferencias entre las partes en conflicto que deciden llevarlas ante un tribunal arbitral para que éste tome una decisión sobre la controversia en forma de laudo. Aún cuando tales diferencias se someten corrientemente a sistemas procesales nacionales, en ciertos casos el empleo de métodos internacionales de arreglo puede ser apropiado para su solución. Generalmente las partes prefieren recurrir a las reglas procesales aplicables a la iniciación y los procedimientos de arbitraje (reglas de arbitraje) de sistemas ya existentes como está previsto por la Internacional Court of Arbitration (ICA) en la Cámara Internacional de Comercio en París, por el „United Nations Centre for International Trade Law“ (UNCITRAL) o por el „International Centre for the Settlement of Investment Disputes“ (ICSID).

En el comercio internacional, el arbitraje ya es el mecanismo generalmente más aceptado y usado en caso de que surjan diferencias entre las partes, en relación con la interpretación de los contratos, con dificultades en ocasión del cumplimiento de las obligaciones contractuales etc. Generalmente los contratos comerciales ya contienen una cláusula arbitral/una cláusula compromisoria entre las partes en relación con las inversiones extranjeras directas. Raras veces se dedicó a conflictos relacionados con el tema de *inversiones de cartera* y en ninguna ocasión se ha ocupado de los contratos de préstamo.

El consentimiento mutuo de las partes en someter sus diferencias a conciliación o a arbitraje a través de los medios acordados en el Centro creado por el Convenio constituye un acuerdo obligatorio, lo que exige particularmente que se preste la debida consideración a las recomendaciones de los conciliadores o árbitros en estos casos y que se cumplan los laudos arbitrales. Sin embargo, la importancia del arbitraje no se limita al campo del comercio internacional entre entidades

Se propone crear un nuevo procedimiento para resolver el problema de endeudamiento de los países emergentes

privadas. *Recientemente el arbitraje se ha utilizado con gran amplitud. Tanto la Organización Mundial de Comercio (OMC) como el Tratado de Libre Comercio de América del Norte (NAFTA) establecieron el arbitraje como un sistema para resolver controversias. Los gobiernos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos quisieron recurrir a un procedimiento arbitral como parte del Acuerdo Multilateral sobre Inversiones.*²⁸

Además ya existe un sistema de arbitraje cuyo objetivo es la resolución de diferencias relativas a inversiones entre estados contratantes y nacionales de otros estados contratantes. Es el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (ICSID) constituido por la llamada Convención de Washington de 1965, que pertenece al grupo de países miembros del Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF). En Setiembre de 2000 un total de 148 Estados habían ratificado el Convenio.

Sin embargo, la importancia del arbitraje no se limita al campo del comercio internacional

El Centro tiene por objeto facilitar el traslado de las diferencias relativas a inversiones entre estados e inversores a un procedimiento de conciliación y arbitraje. Como préstamos (créditos) y flujos de acciones son inversiones transnacionales, el Centro es al parecer, la institución más involucrada en el campo del arbitraje en relación con el manejo de la deuda externa de estados soberanos. Sin embargo, hasta la fecha el Centro generalmente resolvió controversias.

28 Ver Raffer (2001).

6. Lo que es bueno para los Estados Unidos debe ser bueno para el mundo

Propuesta de una declaración universal de insolvencia*

Kunibert Raffer

I

Los países del Norte y las instituciones multilaterales donde los votos del Norte tienen clara mayoría han mantenido vigente durante largo tiempo la leyenda según la cual toda deuda nacional puede ser pagada y lo será eventualmente. Pero esta leyenda está cayéndose por fin a pedazos, pese a que el periódico The Financial Times pueda seguir siendo todavía optimista, algo prematuramente, mientras es demasiado poco consciente de las presiones económicas.

El problema de la deuda externa no puede resolverse económicamente sin una reducción sustancial de las deudas. Así, el punto importante no es saber si hay que disminuir la carga, sino como hacerlo. No cabe duda que la solución debería ser justa (*fair*), económicamente sólida, capaz de restablecer perspectivas de desarrollo para el Sur y ella debería abolir aquellas imperfecciones de mercado en el mercado de los créditos internacionales que, si no han producido la crisis actual, han contribuido a ella. La solución debe fundarse en exigencias económicas y juego limpio, no en decisiones políticas tomadas para el caso, ni en favoritismos.

Un método para alcanzar tales objetivos es la internacionalización de los procedimientos de insolvencia o, para usar las palabras de Adam Smith, una „quiebra confesada“. Ya se ha hecho esta propuesta durante los primeros años de la crisis de la deuda y se la ha vuelto a proponer varias veces durante los años 80; así lo han hecho entre otros el Premio Nobel Lawrence Klein y la UNCTAD en 1986. El modelo propuesto era el de la reorganización de una firma comercial o – en términos legales – el Capítulo 11 del Título 11 (Quiebra) del Código de los Estados Unidos.

Aunque económicamente factible, la reorganización internacional en conformidad con el Capítulo 11 o leyes semejantes de otros países no toca el importante problema de la soberanía. En consecuencia, se ha atacado la propuesta con el argumento técnico que la diferencia existente entre firmas, por un lado, y Estados soberanos, por otro, vuelve inaplicable el Capítulo 11 (o leyes semejantes de otros países). A este subterfugio técnico se le puede responder con la propuesta de internacionalizar el Capítulo 9 del Título 11, esto es, la ley estadounidense sobre la insolvencia.

„Cuando un Estado se ve en la necesidad de declararse en quiebra, lo mismo que cuando un individuo se ve en tal necesidad, entonces una quiebra limpia, abierta y confesada es la medida que a la vez menos deshonra al deudor y menos perjudica al acreedor“

Adam Smith,
La Riqueza de las Naciones, 1776.

„Bien se sabe actualmente que los países políticamente incapaces de ponerse a la altura de sus responsabilidades necesitan una especie de procedimiento de quiebra para asegurar que todos los acreedores compartan las pérdidas“.

The Financial Times,
30 de Julio de 1992.

* El original inglés de este artículo apareció en la publicación From Cancun to Vienna: International Development in a New World ed. por el Foro para el Diálogo Internacional Bruno Kreisky (Bruno Kreisky Forum for International Dialogue), Viena 1993, pp.64-74. La traducción española se publicó en la revista Persona y Sociedad (vol. IX, no. 2, sept. 1995) del Instituto Latinoamericano de Doctrina y Estudios Sociales (ILADES), pp.64-74.

El Capítulo 9 es un procedimiento poco conocido fuera de los Estados Unidos

El Capítulo 9, que es un procedimiento poco conocido fuera de los Estados Unidos, resuelve un problema que es sólo de un prestatario público insolvente: el de la intromisión desde afuera en el poder gubernamental del deudor. Este Capítulo regula la insolvencia de las así llamadas municipalidades, a tiempo que protege el poder gubernamental de las mismas. Diseñado y aplicado con éxito durante décadas dentro de los Estados Unidos como forma de solucionar los problemas de los deudores oficiales, no hay razón por la que no se pueda aplicar a deudores soberanos. Como todas las leyes de insolvencia que están bien hechas, ésta combina la necesidad de un encuadre general con la flexibilidad requerida para tratar limpiamente con los deudores individuales. Bajo su tutela es posible acondicionar varias propuestas que han sido hechas hasta ahora, tales como las que se refieren a la tasa tope de interés, a la securitización, a los fondos de contraparte, a las recompras, a la conversión de deudas (debt-for.nature – or equity, charity – canjes), o las propuestas incorporadas en el *African Framework* de la ECA (Comisión Económica para el Africa de las Naciones Unidas - UN Economic Commission for Africa).

La idea de un Capítulo 9 internacional, originalmente propuesta en 1987, ha sido discutida y presentada detalladamente en otra parte. La actual presentación sumaria se limita a bosquejar sus elementos esenciales y remite al lector que se interese a las publicaciones citadas en nota.**

II

El Código de la legislación estadounidense (United States Code Annotated, USCA) define a una municipalidad en la sección 101 (párrafo 34) 11 como una "subdivisión política o agencia pública o instrumentalidad de un Estado". Una municipalidad que eleva una solicitud de quiebra debe:

- ser insolvente o incapaz de pagar los vencimientos de su deuda,
- desear la confección de un plan de ajuste para la deuda;
- hallarse en una de las siguientes situaciones: o bien haber recibido la aprobación de la mayoría de cada uno de los tipos de acreedores afectados, o bien haber tratado sin éxito de elaborar un plan, o bien ser incapaz de negociar con los acreedores por ser ello impracticable, o bien creer con fundamento que un acreedor puede tratar de obtener un trato preferencial (párrafo 109 (c), 11, USCA).

El resultado de haber elevado una solicitud es un aplazamiento automático de los requerimientos en contra del deudor. En un procedimiento del Capítulo 9, las leyes estadounidenses protegen no sólo a los poderes gubernamentales del deudor, sino a los individuos afectados por el plan, como asimismo a los intereses de los acreedores.

El plan de arreglo debe ser justo (*fair*), equitativo y realizable. Además, para que se lo confirme, el plan debe establecerse en forma tal que sirva lo mejor posible a los intereses de los acreedores. La justicia del plan se examina según el criterio de que los acreedores obtengan realmente lo que pueden esperar razonablemente bajo las circunstancias dadas. En la práctica, estos montos son semejantes a los

** Véase Raffer (1990) y (1992).

casos del Capítulo 11. Se deniega la aprobación del plan en el caso en que la municipalidad tenga los medios para proveer a todas sus obligaciones.

No se espera que, para pagar a sus acreedores, una municipalidad deje de prestar a sus habitantes los servicios sociales básicos esenciales de salud, seguridad y bienestar. Al determinar que no se puede traspasar la gestión de una ciudad para el beneficio de sus acreedores, la Corte Suprema de los Estados Unidos ha rechazado la idea de que la ciudad tenga poder ilimitado de percibir impuestos. Aumentos de impuestos que disminuyeran el nivel de vida de la población de la municipalidad por debajo del mínimo garantizado a los deudores privados, son claramente ilegales. De hecho, los aumentos de impuestos han sido mucho menores.

El problema del poder gubernamental queda solucionado en el párrafo 904. La jurisdicción de la Corte depende de la voluntad del deudor y no puede extenderse más allá de ella. La Corte no puede interferir con las opciones de una municipalidad en cuanto a los servicios y beneficios que ésta vaya a entregar a sus habitantes.

La Corte puede confirmar un plan sólo si éste incorpora una negociación justa (*fair*) y equitativa, a la cual se llegue de manera abierta y que esté desprovista de engaños, por sutiles que estos sean. Interesa especialmente el carácter abierto y público del proceso de negociación. Las personas que se ven afectadas por el plan, tanto si son empleados de la municipalidad, como si son „contribuyentes especiales“ – en el sentido de que se espera de ellos aportes mayores – tienen la oportunidad de presentar sus argumentos. Ellos tienen derecho a ser oídos en todas las materias que se presentan en un caso del Capítulo 9 y a objetar la confirmación del plan. Los sindicatos que representan a los empleados del deudor y las asociaciones de empleados tienen derecho a ser oídos acerca de la solidez económica de un plan que afecta sus intereses. Además, la Corte puede permitir la intervención de cualquier entidad interesada.

Los sindicatos que representan a los empleados del deudor y las asociaciones de empleados tienen derecho a ser oídos acerca de la solidez económica de un plan que afecta sus intereses

La factibilidad del plan viene definida por el criterio de que, después de la reorganización, el deudor tenga perspectivas razonables de estabilidad financiera y viabilidad económica, incluyendo suficiente capital. La viabilidad del deudor reorganizado es la piedra de toque y ella incluye la capacidad de cumplir con el servicio de la deuda convenido en el plan.

III

Por resolver el problemas de los poderes gubernamentales, el Capítulo 9 puede adaptarse fácilmente a las deudas nacionales de los países. Dado que ni en el país acreedor ni en el deudor se puede garantizar la imparcialidad de las Cortes nacionales, debe establecerse una Corte de arbitraje neutral, a fin de asegurar procedimientos conformes al Capítulo 9 Internacional que sean absolutamente justos (*fair*) y *equitativos*, desprovistos de engaños, por sutiles que estos sean. De acuerdo a la práctica habitual en la ley internacional, cada lado debe nombrar el mismo número de personas, las cuales eligen un miembro más para completar un número impar. Uno de los árbitros es elegido como presidente. Al igual que una Corte para el interior del país, como la que se describe en el Capítulo 9, los árbitros tendrían por tarea la de mediar entre deudores y acreedores, presidiendo y soste-

niendo las negociaciones mediante consejos, proporcionando a quienes se ven afectados por el plan oportunidades adecuadas de ser escuchados y, en caso necesario, decidiendo lo que hay que hacer. Los acuerdos entre deudores y acreedores requerirían de su confirmación, en analogía con el párrafo 943. Deberían cuidar en particular que se salvaguarde un mínimo de dignidad humana de los pobres, en analogía con la protección de la que gozan los habitantes de una municipalidad.

Exactamente igual a los casos contemplados en el Capítulo 9 para lo nacional, los empleados del deudor estarían representados por sindicatos o asociaciones de empleados. En contraste con los „contribuyentes especiales afectados por el plan“, la población afectada debería estar representada, por cierto, por organizaciones que hablan por ellas. Organizaciones de base de los pobres, ONGs u organizaciones tales como la UNICEF o el Consejo Mundial de Iglesias podrían cumplir con esta tarea. La posibilidad de describir públicamente el impacto esperable para los pobres tendría, de todas maneras, efectos mitigadores. La publicidad de las negociaciones, de manera semejante a las sesiones públicas de las Cortes nacionales, ayudaría a garantizar que resulte una negociación justa (*fair*) y equitativa a la cual se llegue de manera abierta.

Es importante subrayar que el Capítulo 9 Internacional de ninguna manera necesitaría una organización internacional nueva, como tampoco una burocracia costosa

Es importante subrayar que el Capítulo 9 Internacional de ninguna manera necesitaría una organización internacional nueva, como tampoco una burocracia costosa. En teoría, ni siquiera sería necesario un tratado internacional que determinara los procedimientos de la insolvencia internacional y que fuera ratificado por todas (o las más importantes) naciones acreedoras, mientras se dé el caso de que todos (o los más importantes) acreedores estén resueltos a solucionar el problema. Pero, en la práctica, un tratado internacional ciertamente podría ayudar.

Hay dos casos espectaculares de arreglos de hecho después de la II Guerra Mundial que prueban que no se requiere tal tratado: el Acuerdo de Londres con Alemania y la solución de Indonesia de 1969. Ambos redujeron las deudas de esos países, medidas en valores actuales, aproximadamente a la mitad. Ambos – dicho sea de paso – estaban motivados políticamente, de manera semejante a los casos recientes de Polonia y Egipto. Pero, cualquiera sean los motivos, estos dos casos prueban que la insolvencia internacional funciona aún sin la base legal de procedimientos internacionales.

Tanto deudores como acreedores emplean personal calificado para administrar la reprogramación u otros asuntos relacionados con la deuda. En un Capítulo 9 Internacional, esta gente seguiría haciendo sencillamente lo que ha hecho hasta ahora, negociando y argumentando ante los árbitros, en vez de hacerlo sólo ante ellos mismos. Los acreedores, los deudores y las organizaciones que representan a la población tendrían que argumentar, probar y documentar sus puntos. A los árbitros les competiría decidir sólo en el caso en que deudores y acreedores no pudieran llegar a un acuerdo o en el que las organizaciones que representan llegaran a mostrar que un acuerdo echaría un fardo demasiado pesado sobre las espaldas de los pobres.

Habría que cubrir el costo de los árbitros, cuyo número ideal debería ser de cinco personas, o menos. Se necesitaría un muy pequeño secretariado que les diera un *minimum* de apoyo institucional. Dado que todos los argumentos y cifras deberían

ser preparados y presentados por las partes interesadas, este apoyo y consiguientemente sus costos serían relativamente bajos. Pero tales costos deben cubrirse en cualquier caso de arbitraje internacional.

La Corte Internacional no se convertiría en una organización permanente. Una vez acabada la tarea de lanzar un plan de compromiso sobre el cual se pueda trabajar, puede disolverse. Si aparecieran nuevos desacuerdos más adelante, las mismas personas (u otros árbitros, si fuera necesario) podrían juntarse nuevamente para resolver estos asuntos. El encuadre general de un Capítulo 9 Internacional podría dar lugar a un gran número de propuestas. Con todo, parece necesario hacer una lista de algunos asuntos esenciales.

Todo reclamo debe ser verificado para cada préstamo desde el comienzo, como se lo hace de oficio en cualquier insolvencia nacional. Esto incluiría comprobar si quienes han incurrido en obligaciones financieras son gente autorizada para ello de acuerdo a la ley del país en el momento de la firma. Sólo gente autorizada para poner su firma en representación de una institución comercial puede obligar legalmente a esta institución, y los bancos verifican la autorización a fin de no perder dinero. Todos los gobiernos de la OCDE tienen reglas que deben ser seguidas en detalle en el momento de obligar al país. Este mismo principio general, válido para las entidades legales en el Norte, debe aplicarse de manera igualmente estricta en el Sur.

Algunos gobiernos han sido forzados por los bancos a hacerse cargo de pérdidas originadas en préstamos privados tomados inicialmente sin implicación gubernamental alguna. La razón de tales acciones es sencilla: los deudores privados pueden declararse en quiebra, en cambio no se les permite lo mismo, por parte del Norte, a los deudores oficiales. Este es un claro ejemplo de que la falta de insolvencia internacional es una imperfección del mercado. Debería advertirse también que las Instituciones Financieras Internacionales (IFIs) no han formulado ninguna protesta significativa ante el incremento del fardo de deudas de los países deudores, incremento cuyas bases legales son más bien poco ortodoxas, pese a que tal incremento ha vuelto mucho más difícil el manejo de las deudas. Aquellas socializaciones de pérdidas privadas deben declararse nulas y sin efecto.

Se hace una distinción importante entre bancos comerciales, préstamos gubernamentales e IFIs. La Iniciativa Brady, por ejemplo, le pide sólo a los bancos comerciales que se hagan cargo de pérdidas reduciendo sus pretensiones, no así a las IFIs. Fuera del comprensible interés propio de cualquier acreedor, no hay razones objetivas para tratar de manera preferencial a esta clase de acreedores.

Los prestamistas multilaterales fijan una tasa de interés inferior a la del mercado para el deudor. Este es un punto valedero para trato preferencial, aún para préstamos normales de las IFIs, llamados „financiamiento de desarrollo“, por ser demasiado duros para poder calificarlos de Asistencia Oficial de Desarrollo según la definición de DAC. Sobre todo es válido para los flujos de capitales que se prestan con condiciones mejores que las del mercado.

Con todo, hay otra diferencia entre las IFIs y los bancos. Los bancos comerciales prestaban en forma agresiva, pero no han tenido costumbre de interferir en las políticas económicas de sus clientes, mientras que los prestamistas multilaterales

Estimación de la deuda

Deudas socializadas

Tratamiento simétrico de acreedores

En el caso del Fondo Monetario Internacional (FMI), el grupo de los 24 criticó que la proliferación de criterios se extendiera muy a menudo hasta variables microeconómicas

han tenido fuerte influencia en el empleo de los préstamos y la han hecho sentir masivamente en las economías de sus deudores. En el caso del Fondo Monetario Internacional (FMI), el grupo de los 24 criticó que la proliferación de criterios se extendiera muy a menudo hasta variables microeconómicas, como los precios de determinados productos. El Banco Internacional para la Reconstrucción y el Desarrollo (BIRD) ha estado orgulloso de la forma detallada como ha ido guiando sus proyectos a lo largo de las décadas. Sólo en el pasado más reciente no se ha proclamado en voz alta este orgullo.

Dicho en pocas palabras: las IFIs toman decisiones económicas, pero rehusan tomar parte en los riesgos involucrados. Insisten en que se les devuelva la totalidad, aún cuando hay daños que han sido causados por el propio equipo, y estos daños deben ser asumidos por quien tome el préstamo. Puede que se conceda un nuevo préstamo para corregir los daños causados por el primero, como en el caso del Proyecto Polonoroeste en Brasil, que dejó al deudor con más deudas y al IFI con más entradas de intereses. El *Time* del 12 de diciembre de 1988 informaba que habían sido prestados 240 millones de dólares, lo que causó al fin de cuentas un importante daño ambiental. Funcionarios del Banco admitieron que se habían equivocado, entonces se prestaron 200 millones de dólares para controlar los daños producidos por el primer préstamo. La deuda de Brasil con el Banco Internacional de Reconstrucción y Desarrollo se incrementó en 440 millones de dólares.

Se puede, también, citar otro ejemplo. La República de Trinidad y Tobago ha comprobado graves irregularidades y deficiencias en la evaluación de su economía hecha por el FMI: ésta dejaba la impresión de mal manejo económico. Después que el FMI se volvió consciente de estos errores sustanciales, las correcciones no fueron publicadas, pese a su importancia para el país. Según un documento mimeografiado por el Ministerio de Finanzas y Economía de Trinidad y Tobago, que trata sobre las relaciones de este país con el FMI, en 1988 (fechado en enero de 1989), la propia experta del país (K. Levitt) les previno de no „meterse en una pelea“ con el FMI, argumentando que el gobierno necesitaba el „sello de aprobación“ del FMI para renegociar sus deudas.

No habría que entender mal estos ejemplos, como si estuviéramos criticando a estas instituciones por caer en faltas. Es inevitable, desgraciadamente, que cualquier firma o institución activa cometa un cierto número de faltas. Pero estos ejemplos muestran algo distinto y más preocupante: en el caso de las IFIs, no sólo el proceso de toma de decisiones está separado de responsabilidades financieras, sino que sus errores pueden causar ganancias financieras. Es un sistema absurdamente discordante con el sistema occidental del mercado. En un momento en que el proceso de toma de decisiones sin riesgos por burócratas en el Este va siendo abolido, no hay razón para que se lo mantenga en el Oeste. La condición previa más básica para que pueda funcionar el mecanismo de mercado es que las decisiones económicas deben ir acompañadas de (co)responsabilidad: así, pues, quienquiera que tome decisiones económicas, debe correr también con los riesgos financieros. Si se corta este vínculo – como lo estaba en las economías centralmente planificadas del antiguo Este – la eficiencia corre serios peligros. Por ello, es recomendable que el mecanismo de mercado se extienda a las instituciones multilaterales. El llamativo contraste entre las recomendaciones de libre mercado que suelen dar las IFIs y la manera como ellas mismas se protegen de las fuerzas del

mercado, debe ser borrado. Al introducir mecanismos de libre mercado, las IFIs van a poder sin duda beneficiarse de sus ventajas tanto como sus clientes.

Naturalmente será difícil, si no imposible, determinar la participación financiera adecuada de una IFI en un proyecto o programa particular que llegara a fallar. Con todo, para el caso de un país insolvente, existe una solución sencilla y fácil para vincular decisiones y riesgos: al igual que cualquier otro acreedor, las IFIs deberían abandonar parte de sus exigencias. En los países en que la decisión de las IFIs es alta y que han orientado sus políticas durante algún tiempo de acuerdo con los „consejos“ de las IFIs, esta solución es particularmente justificada y adecuada.

El BIRD argumenta que la excelente estima en que se lo tiene como prestatario sufriría en el caso en que no todos sus préstamos fueran devueltos hasta el último centavo. Si esto fuera cierto, todos los bancos comerciales tendrían „ratings“ increíblemente bajas pues una cierta cantidad de préstamos perdidos forma parte de los costos de funcionamiento de un banco.

El hecho de que se haya observado inversión de transferencias desde los países deudores a las IFIs, de tal manera que las IFIs se han vuelto receptores netos en lugar de inversores netos, proporciona otro argumento fuerte en favor de la reducción simétrica de deudas. En el caso de Indonesia, Hermann J. Abs defendió de manera convincente, y con mucha fuerza, la idea de que todos los acreedores deben ser tratados igual. Es un asunto de justicia (*is a matter of fairness*), tanto con los deudores como con los demás acreedores. Tomando en cuenta todas las circunstancias, las instituciones multilaterales no deben ser tratadas de manera más favorable que otros acreedores. La reducción de la deuda debe ser uniforme: de todas las deudas debe ser deducido el mismo porcentaje.

Tanto los países acreedores como los deudores deben apoyar medidas en contra de la fuga de capitales. En analogía con las leyes interiores, el Capítulo 9 Internacional debería posibilitar la suspensión del secreto bancario para recuperar el dinero adquirido inicialmente mediante actividades criminales, por ejemplo, fraude.

Sin duda que una reforma económica es necesaria en países deudores con problemas. Pero la carga del ajuste no debería pesar enteramente sobre éstos. Los servicios de la deuda deben guardar proporción con la capacidad del deudor para obtener moneda extranjera. Respecto a los países acreedores, es necesario que haya equilibrio entre más devoluciones y menos proteccionismo, o entre mayores reducciones de deuda y mayores niveles de proteccionismo.

No cabe duda que es necesario aplicar reformas en los países deudores. Estas reformas, que deben ser supervigiladas por la Corte Arbitral, deberían ajustar al deudor al entorno internacional real, no a una ilusión de „libre mercado“ de manual. Estrategias realistas deberían hacer que se abandone la predilección que las IFIs han mostrado por liberalización unilateral por parte de aquellos países que pueden ser forzados a ella. Una sustitución de importaciones en una escala importante es necesaria, mientras deberían ser utilizadas las posibilidades de exportación que existan. La diversificación económica debería ser parte de ese tipo de ajuste. Una mezcla de intervención y fuerzas de mercado es necesaria.

Al igual que cualquier otro acreedor, las IFIs deberían abandonar parte de sus exigencias

Fuga de capitales

Ajuste económico

Debería alentarse la sustitución de importaciones donde ella sea viable, para formar la base de la futura diversificación económica. Supervigilancia por parte de los árbitros, de acuerdo con lo convenido en el plan, podría ayudar a superar el problema de una protección petrificante. La protección debería permitir que las industrias nacionales compitan con las importaciones; ella debería reducirse en la medida en que las industrias nacionales se hacen más eficientes. No habría que escatimar cortes presupuestarios en los gastos militares que han sido la „vaca sagrada“ de los „ajustes estructurales“ durante muchos años.

Protegiendo a los pobres

Hay mucho conocimiento acumulado sobre la forma de dirigir los gastos sociales a quienes necesitan ayuda. Algunas de las posibilidades son: volver a dirigir los gastos hacia los servicios básicos, utilizar medicamentos no tan caros pero no menos eficientes, emplear trabajadores de salud en la base o „doctores descalzos“. Se pueden obtener buenos resultados con recursos financieros limitados. Con todo, tales recursos deben estar exentos del servicio de la deuda.

Asuntos que se refieren a los Bancos Comerciales

Restricciones contractuales para convenios individuales entre deudores y bancos, tales como las cláusulas así llamadas „*negative pledge*“ y „*sharing*“, sirven a la misma finalidad que los procedimientos del Capítulo 9: evitar tratamiento preferencial poco justo (fair) de uno o algunos acreedores. Con un Capítulo 9 Internacional, estas cláusulas no serán necesarias en adelante, pues todos los acreedores serían tratados en forma justa (fair) e igual. Esto resuelve el problema del pasajero que no paga – es decir, el de acreedores que, al no conceder reducciones, ganarían a costa de quienes si rebajan sus créditos- lo que podría terminar en un callejón sin salida en el caso en que todos los bancos rehusaran reducciones de la deuda. Procedimientos de insolvencia que cubran a todos los acreedores pueden evitar tal resultado. El argumento del pasajero que no paga refuerza, pues, el que apoya el trato simétrico de todos los acreedores.

Una reserva insuficiente contra riesgos soberanos – lo cual fue ampliamente argumentado en los años 80 como un impedimento para la reducción de la deuda ha dejado de ser un problema. En este momento todos los bancos han tomado las medidas suficientes contra el riesgo del Tercer Mundo, lo que les permite absorber reducciones de deuda relativamente grandes, es decir, reconocer en sus libros de cuenta lo que ha sido realidad durante algunos años.

Con todo, si fuera necesario, se podría adoptar una propuesta hecha en 1989 por Alfred Herrhausen para los casos en que se presenta una insolvencia internacional: los bancos pueden aumentar sus reservas durante un período de no más de cinco años, durante el cual las tasas de interés de las deudas ya existentes se reducen sustancialmente (con excepciones, como las que se refieren al financiamiento del comercio exterior). Después de este período, los créditos se reducen de una vez o por etapas.

Aunque no sea parte necesaria de un Capítulo 9 Internacional, habría que tocar brevemente el problema de la pregunta de reservas por pérdida de préstamo libres de impuesto. Las reservas son, desde el punto de vista económico, simplemente un medio para equiparar los valores nominales de los créditos con sus valores reales depreciados. La alternativa teórica de rebajar los créditos a su valor real es más bien impracticable, aunque no fuera más que por el hecho de

que no se debe alentar a los deudores a no satisfacer obligaciones que ya han sido oficialmente reducidas en la contabilidad de los acreedores. Mientras el monto de las reservas sea idéntico con la pérdida del valor que han sufrido los créditos, una reserva libre de impuestos juega simplemente el papel de equiparar ingresos oficiales imponibles con ingresos económicos reales. Bajo tales circunstancias, la deductibilidad del impuesto no debe significar costo alguno para el presupuesto; en cambio, percibir impuesto por las reservas significa gravar ganancias ilusorias.

Si las reservas son mayores que las pérdidas reales, los bancos obtienen un préstamo libre de interés, lo cual traería costos al presupuesto iguales a esta diferencia multiplicada por la tasa de impuestos correspondiente y por la tasa de interés a la que el gobierno mismo puede tomar un préstamo. En la medida en que tal préstamo se extiende por el tiempo en que se gastan o resuelven las reservas, postergar la solución de la crisis de la deuda tiene un costo en dinero para los contribuyentes. Con todo, se puede argumentar que, en el supuesto de que el marco regulador funcione suficientemente bien, no es posible que existan diferencias entre las reservas y las reducciones en los valores – o estas serían insignificanamente pequeñas – como por eso serían los costos presupuestarios. Lo último puede ser compensado por una mayor estabilidad, dado que las reservas por pérdida de préstamos cumplen con una función importante como estabilizadoras en los mercados financieros. Así, pues, adoptar el principio de la deductibilidad de los impuestos que prevalece en el continente europeo podría aumentar la estabilidad de los mercados financieros internacionales.

Un Capítulo 9 Internacional tendría la ventaja de que los bancos no podrían suponer nunca más que los deudores soberanos van a pagar siempre. Si hubiera existido durante los años 70, se podrían haber evitado enormes asignaciones fallidas de fondos y el fardo de la deuda habría sido ciertamente mucho menor. Su existencia podría haber impedido hasta la misma crisis de la deuda.

Un Capítulo 9 Internacional tendría la ventaja de que los bancos no podrían suponer nunca más que los deudores soberanos van a pagar siempre

IV

La historia económica, no menos que la historia de los acreedores actuales, nos enseña que la reducción de la deuda es económicamente y en último término inevitable. Sólo queda por preguntarse cuánto tiempo va a tomar y cuánto sufrimiento humano están preparados para permitir quienes toman las decisiones, antes que las obligaciones de los países deudores lleguen por fin a equipararse con su capacidad de pago.

Proceso ordenado de insolvencia: El procedimiento por plan

Otra posibilidad para superar el principal problema de generar una comunidad compulsiva de acreedores es el llamado procedimiento por plan, propuesto por el jurista alemán Christoph Paulus y discutido en la Universidad de Buenos Aires²⁹ en el marco de un seminario internacional promovido por la Fundación Friedrich

²⁹ Ver: Friedrich Ebert Stiftung y Proyecto hacia el Plan Fenix (2002): La problemática de la deuda externa de la Argentina. Alternativas para una solución, Buenos Aires.

Ebert y el Instituto SÜDWIND en mayo del 2002.³⁰ Según Paulus el procedimiento por plan es un procedimiento, por el cual el deudor y sus acreedores tratan de llegar a un acuerdo en base a un plan sobre las posibilidades de salvar al deudor. Una tercera persona, que sea neutral presidirá el proceso. El requisito de unanimidad es reemplazado por el voto mayoritario.

1. Establecimiento de un tercero neutral

El tercero neutral podría estar vinculado a una institución – por ejemplo las Naciones Unidas o una de sus agencias especializadas o la Corte Internacional de Justicia (CIJ). Paulus propone la creación de una Cámara nueva de la Corte Internacional de Justicia, una cámara para insolvencias. Además en su propuesta al igual que Raffer considera que el círculo de personas deberá ser restringido en vista de que por la importancia y complejidad del tema los miembros de dicha instancia neutral deberán manejar el tema con mucha capacidad.

El tercero neutral deberá asumir en este plan una serie de tareas complejas: En el modelo de Paulus el tercero neutral además de controlar el plan presentado, es responsable de dirigir y coordinar las negociaciones entre el deudor y los acreedores. Además debe verificar la legalidad de los documentos presentados por los acreedores y debido a su influencia sirve a las partes como un asesor legal, más que un juez es un administrador.

2. Derecho modelo

En el derecho nacional de insolvencia cada legislador nacional tiene el poder de someter a todos los acreedores a un procedimiento de insolvencia ante sus subordinados – no importa que lo deseen o no, no importa que tengan conocimiento de este procedimiento o no, tampoco importa si son connacionales o extranjeros. Teniendo este poder, el derecho privado de insolvencia está en posición extraordinaria de aclarar todas las relaciones financieras del deudor a través de un procedimiento singular.

Es un hecho incuestionable que un legislador nacional tenga permiso para crear una comunidad compulsiva para todas las insolvencias tanto de personas naturales como jurídicas. Ello vale también para subdivisiones de un Estado así como de municipalidades y, a lo mejor, hasta de regiones e estados federados dentro de esta jurisdicción. Bajo estas circunstancias: No debería ser posible también para un legislador nacional, establecer una comunidad compulsiva en el caso de que sea insolvente esta nación? En otras palabras: No debería ser posible para un legislador aprobar un derecho de insolvencia para su propia insolvencia?

Para garantizar la uniformidad del procedimiento y para excluir la búsqueda de ventajas individuales, se propone que las Naciones Unidas (o una de sus subdivisiones p. ej. la UNCITRAL) podrían desarrollar un derecho modelo que deje solo márgenes estrechos para desviarse de la realidad. Los estados miembros deberán entonces introducirlo en sus respectivas legislaciones nacionales.

3. Inicio del proceso

Un motivo para abrir el proceso de insolvencia es el cese de pagos o la incapacidad de pagos del deudor soberano. Imaginable es también la inminencia de caer en

³⁰ El presente capítulo es un resumen de su Estudio bajo el título: Paulus, Ch. (2002): Ein rechtlich geordnetes Insolvenzverfahren für Staaten, Berlin.

una situación de insolvencia como motivo para abrir el proceso. Esto permitiría una consolidación de las deudas más acelerada en vista de que la existencia de activos ofrece mejores perspectivas para que el deudor soberano pueda recibir financiamiento adicional. El problema del motivo de apertura puede ser resuelto por el tercero neutral quien establece un control para evitar los abusos.

En vista de que en caso de deudas soberanas no es posible ni, la liquidación ni la quiebra, como en el derecho privado, entonces cabe solo considerar el procedimiento por Plan. Se trata simplemente de llevar a los acreedores y al deudor a una mesa de negociaciones, para discutir y aprobar, bajo la supervisión de un tercero neutral, un plan de autoregulación elaborado por el deudor soberano.

Los acreedores Como ya hemos visto en la descripción de la propuesta del FMI, existen aquí enormes discrepancias en torno a los aspectos legales, carácter de las deudas, montos etc., que no pueden ser resueltos de manera automática sino como resultado de negociaciones. Paulus propone aquí al igual que Raffer el nombramiento de una corte de arbitraje propuesta consensuadamente por acreedores y deudor.

Evidentemente habrá también discusiones en torno a la viabilidad del plan presentado por el país deudor. A este respecto se recomienda flexibilidad. En un punto sin embargo debe existir absoluta precisión: En la elaboración de las cifras sobre las concesiones esperadas de los acreedores para que el país deudor pueda salir de su crisis de endeudamiento.

Aprobación: El plan necesita el acuerdo de los acreedores para poder ser implementado. Para ello no es necesaria la unanimidad como en el Club de París o de Londres. Las decisiones deberán ser tomadas por mayoría. La mayoría se define por su parte en función de las prioridades y puede estar entre el 51% y el 99%. Hay que diferenciar entre los montos de las deudas y la cantidad de acreedores para establecer en qué tipo de grupos de votantes pueden ser clasificados los acreedores.

En caso de no aprobación del plan, el deudor tiene derecho a elaborar nuevas propuestas y buscar negociaciones al igual que en los procedimientos establecidos en el Club de París. Una vez obtenida una aprobación del plan presentado por el deudor, la responsabilidad de su aplicación cae en el deudor mismo. El tercero neutral asume las funciones de supervisión y control. Tal control asegura el disciplinamiento del deudor e incluso debería ser fortalecido con la posibilidad de ser sancionado en caso de incumplimiento. Es decir de un retorno a la situación inicial de endeudamiento sin la posibilidad de solicitar nueva reestructuración, en caso de que el deudor no cumpla con las medidas propuestas en el plan.

La propuesta de la sociedad civil

Diversas instituciones de la sociedad civil en países deudores y acreedores agrupadas en la campaña Jubileo 2000, han elaborado una propuesta alternativa para la solución del problema de la deuda externa de los países del sur. Dicha propuesta se apoya en los postulados de una solución de arbitraje como la

4. Tipo de procedimiento

5. Aplicación del plan

propuesta por el profesor Raffer. A continuación reproducimos los elementos básicos elaborados por „erlassjahr.de“, la red alemana:

El objetivo de un proceso de arbitraje justo y transparente es lograr la superación de la situación de sobreendeudamiento de países del Sur. La diferencia entre FTAP (Fair and Transparent Arbitration Process) y el actual proceso, desarrollado y dominado por los acreedores, radica en que el primero se orienta en los principios fundamentales de un proceso de insolvencia, es decir en el respeto de los derechos humanos de todas las personas afectadas, en reconocidos estándares del estado de derecho, así como también en una justa división de la carga de la deuda entre todos/as los/as participantes del proceso. Los principales elementos de un FTAP son:

- Un proceso independiente a través de una persona o institución que no esté involucrada en el procedimiento.
- La garantía del mínimo vital, es decir de la cantidad de recursos suficientes para la sobrevivencia de la población, como así también la protección de la soberanía del estado deudor.
- Un diagnóstico de la situación económica del país deudor a través de una instancia también neutral, que no persiga ningún objetivo económico ni por la parte acreedora ni por la deudora.
- Una suspensión transitoria del pago de la totalidad de la deuda como condición para iniciar el proceso.
- Más allá de estos puntos esenciales, el FTAP debe introducir además, mejoras en algunos campos del injusto e ineficiente procedimiento actual. Las líneas directrices para ello son:

- 1. Transparencia** El proceso de arbitraje es público. Todos sus resultados, inclusive los parciales y los acuerdos alcanzados en el proceso deben hacerse públicos y ser verificables. Las reuniones del proceso deben ser grabadas y protocolizadas.
- 2. Participación** El proceso de arbitraje es participativo. La participación de la sociedad civil se debe producir en todos los estadios del proceso, es decir debe abarcar el derecho de la sociedad civil a ser informada, el derecho a ser escuchada y el derecho a ser consultada. Con ello se asegura la inclusión de la sociedad civil en el proceso de decisión.
- 3. Monitoreo** La sociedad civil controla de manera crítica la implementación de los resultados del proceso FTAP. Existe un procedimiento público de rendición de cuentas („Public Auditing“) que puede servir como instrumento.

Llega la suma de dinero estipulada para cubrir las necesidades básicas de la población a los sectores de Salud, Educación, etc.?

Control sobre nuevos endeudamientos que asume el país luego del comienzo del proceso FTAP.

Se cumplirá el plan de pago?

Resultan realistas los pronósticos económicos realizados para determinar los montos del plan de pago?

Hay indicios de que se podrá alcanzar el objetivo de cubrir las necesidades básicas de la población?

La verificación de los reclamos (“Verification of Claims”) es la parte del proceso destinada a determinar la legitimidad o ilegitimidad de los mismos, es decir, es el primer paso del proceso en marcha, en el que se determina cuales serán los reclamos que se incluirán en el proceso de negociación. Esta directriz abre para los deudores la posibilidad de cuestionar determinados reclamos de los acreedores. La comisión toma las decisiones pertinentes en base a las aún escasas reglas del derecho consuetudinario existente, que de este modo se amplían, pero también basándose en un estado verificable de la materia en cuestión.

La determinación del „mínimo vital“ a sustraer del servicio de la deuda se define de modo que, por un lado le permita al estado la provisión de los servicios sociales básicos y por otro lado le asegure la libertad de negociación fiscal y monetaria. El cálculo de estas dos funciones esenciales se puede basar en el modelo propuesto por la organización inglesa de cooperación CAFOD, por el cual, en primer lugar se libera un monto per cápita del servicio de la deuda y de los ingresos públicos restantes se destina sólo un monto porcentual al pago de la deuda.

Las condiciones a las que se acojan los países en desarrollo deben ser en beneficio de los pobres. Serán propuestas por la parte deudora. El cumplimiento de las obligaciones contraídas será controlado por las partes afectadas, es decir por la parte acreedora y por la sociedad civil del país deudor (ver „Monitoreo“). En el caso de que no sean cumplidas se puede convocar nuevamente la instancia neutral.

En principio, deben incluirse en el proceso de arbitraje todos los reclamos efectuados al país deudor soberano. Del mismo modo, todos los reclamos legítimos existentes antes del comienzo del proceso deben ser tratados en forma igualitaria, independientemente de la identidad del acreedor. Sin embargo, como estímulo adicional para que los acreedores apoyen al deudor con nuevos recursos, si lo hacen tienen la posibilidad de mejorar las condiciones de reclamos anteriores. Lo decisivo es que la totalidad de la deuda alcance un nivel realmente sostenible.

4. Determinación de la legitimidad o ilegitimidad de los reclamos

5. Definición del mínimo vital a garantizar

6. Obligaciones del país deudor

7. Un proceso abarcante

7 Ejemplos de crisis de insolvencia

I. Argentina: ¿Proceso de Arbitraje versus mediación?

Argentina se mueve al parecer entre la „Crónica de una muerte anunciada“ y los „Cien años de soledad“. Ni el FMI, ni los acreedores oficiales bilaterales, ni la Banca privada internacional parecen estar interesados en asumir la mínima cuota de responsabilidad en el surgimiento y la agravación de la crisis. Todo lo contrario, la comunidad internacional de acreedores parece seguir insistiendo que por medio de los mecanismos tradicionales de aplicación de medidas económicas ortodoxas con endeudamiento externo, se podrá restablecer el equilibrio económico.

Nadie contradice actualmente que Argentina se encuentra en una situación de insolvencia soberana

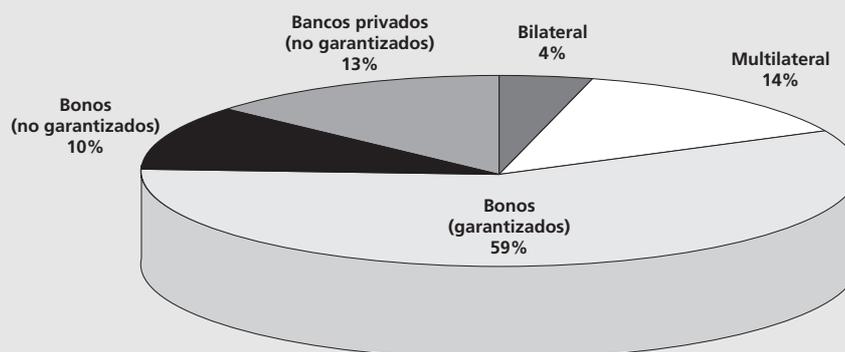
Nadie contradice actualmente que Argentina se encuentra en una situación de insolvencia soberana. De igual manera todos están de acuerdo en que para salir de tal situación será necesaria una quita considerable de deuda externa. Sin embargo dentro de los sectores oficiales tanto argentinos como internacionales no aparecen por ninguna parte las propuestas concretas para un mecanismo ordenado que saque a este país de la crisis. Es más, cuando la Sra. Anne Krueger habla de la introducción de un tal mecanismo en el futuro, hace hincapié que dicho mecanismo es para todos los países que caigan en problemas de default menos para Argentina. Una paradoja que se acentúa más, mientras más se agudiza la crisis con sus efectos económicos y sociales dramáticos. La causa de las incertidumbres en torno al problema argentino hay que buscarla no solamente en la falta de voluntad política de la clase dominante de este país sino también en el monto y el perfil de su deuda externa que determina el intrincado choque de intereses de los actores involucrados.

1. Estructura de la deuda externa por tipo de acreedores

Al momento de estallar la crisis en diciembre de 2001 la deuda externa argentina alcanzaba la cifra de 146,8 mil millones de Dólares. De esa suma 90,9 mil millones de Dólares, es decir el 62% del total eran deuda del sector público, 24% deuda del sector privado y 14% correspondía al sector financiero y bancario. Es evidente que la carga en su totalidad afecta seriamente a la economía del país. Por sus efectos sociales vale reconocer sin embargo que en la búsqueda de una solución, la deuda del sector público adquiere enorme prioridad, especialmente si se toma en cuenta que la carga fiscal de la deuda argentina es producto del proceso de privatizaciones iniciado por el gobierno de Carlos Menem en los años 90.

Con el proceso de privatizaciones estimulado por el Plan Brady la deuda externa argentina inicia por un lado un proceso de crecimiento acelerado y por el otro un cambio en el perfil de sus acreedores. Los acreedores más importantes del sector público argentino son los tenedores de bonos garantizados públicamente que tienen el 59% de los reclamos. Cualquier solución de la crisis pasa por una negociación ordenada con este „grupo de acreedores“. Del otro lado se agrupa a los acreedores

Argentina: Estructura de la deuda por tipo de acreedor 2000



en cuatro categorías: i) multilaterales, ii) bancos privados, iii) tenedores de bonos y iv) bilaterales. Los acreedores multilaterales con el FMI al frente con el 14%, los bancos privados que no representan más del 13% y los bonos no garantizados públicamente que representan una porción del 10%. Es decir que por sus dimensiones éstas tres últimas categorías de acreedores: multilaterales, bancos y bonos no garantizados asumen una proporción equiparable de la carga, lo que es muy importante a la hora de determinar las dimensiones de la quita. En el extremo opuesto se encuentran los acreedores oficiales bilaterales que tienen solamente el 4% de la deuda externa argentina. Es decir que la contribución del Club de París, el cartel de dichos acreedores, para una solución duradera del problema es prácticamente nula.

En vista de que el gobierno argentino emitió una fuerte variedad de bonos garantizados en los últimos diez años colocándolos en las plazas financieras internacionales más importantes, los tenedores de bonos argentinos constituyen el grupo de acreedores más heterogéneo, el más numeroso y por lo tanto el más difícil de manejar en negociaciones colectivas para este deudor soberano. Las consecuencias más evidentes de tal situación es que Argentina se ve confrontada a una serie de procesos acusaciones en las jurisdicciones legales que estipuló el gobierno a la hora de emitir dichos bonos: Nueva York, Londres, Francfort etc. Dichas cortes emiten los fallos tomando solamente los intereses de los acreedores y permiten la expropiación del patrimonio nacional del deudor en caso de incumplimiento.

Cómo puede actuar Argentina como deudor soberano que enfrenta tales acusaciones partiendo del hecho de que no todos los tenedores de bonos apelan sus reclamos? Hacerle concesiones a unos significa afectar a los otros, pues se trata de un caso de insolvencia. Si la torta es pequeña, como en este caso, lo más lógico es que *todos* los acreedores implicados – incluidos los multilaterales – renuncien a una parte de lo que les corresponde para distribuir equitativamente las pérdidas.

Sin embargo el riesgo moral parece tener efectos multiplicadores en el riesgo sistémico para el caso de Argentina. Cada acreedor o grupo de acreedores busca

2. Las consecuencias

argumentos que esgrimir para justificar que se le de un trato preferencial. El FMI con 24 mil millones de Dólares de reclamos exige que se le respete su status de acreedor preferencial, esgrimiendo los argumentos explicados más arriba. De igual manera los residentes que operan con fondos administradores de jubilaciones y pensiones, la banca privada y los innumerables tenedores de bonos enarbolan toda serie de argumentos para hacer valer también sus reclamos agudizando aún más la insolvencia y creando una situación de desorden. Del otro lado se encuentra el Estado, el sector público que como deudor intenta obtener la liquidez necesaria para superar la insolvencia en una situación de aguda depresión económica y agravamiento de las condiciones de vida de la población.

3. Un procedimiento justo y transparente de arbitraje?

Una propuesta para superar tal situación de desorden es la puesta en marcha de un procedimiento justo y transparente de arbitraje internacional que involucre a todas las partes implicadas. Dadas las limitaciones institucionales existentes a nivel internacional para manejar las crisis de endeudamiento externo como la argentina, el modelo más apto para ser aplicado en este país sería algo similar al Capítulo 9 de la Ley de Insolvencia de Norteamérica. Para poder aplicarlo serían necesarias algunas condiciones previas:

1. Una suspensión general de pagos para proteger las necesidades básicas de la población.
2. Restablecimiento de la legalidad y la legitimidad del sistema político y judicial.
3. Un replanteamiento del modelo de desarrollo y por consiguiente de la política macroeconómica. La Central de los Trabajadores Argentinos (CTA) habla en este contexto de un cuestionamiento del modelo de acumulación existente hasta la fecha.³¹
4. Elaboración de un plan consensuado con la sociedad civil para salir de la crisis de insolvencia respetando los derechos económicos y sociales de la población y los de los acreedores de obtener por lo menos una parte de sus reclamos.

Una vez establecidas dichas precondiciones son imaginables los siguientes pasos:

1. Invitación a los principales grupos de acreedores para que envíen un representante a una reunión ad hoc a tener lugar en las instalaciones del Ministerio de Finanzas de la República Argentina en Buenos Aires. El gobierno argentino da a conocer su suspensión de pagos y su voluntad de entrar en un proceso de negociación ad hoc, comprometiéndose a la vez a no dar tratos preferenciales a ninguna categoría de acreedores, hasta no llegarse a un acuerdo acerca de las modalidades de negociación.
2. El FMI hace un llamado a los acreedores de Argentina para que nombren uno o más representantes. En una reunión especial de éstos se escogen tres delegados para representar los intereses de los acreedores. Asimismo el gobierno argentino nombra los tres delegados que representaran al país en las negociaciones.
3. De esta manera se crea un gremio compuesto por seis personas: de esas seis personas tres son nombradas por el gobierno argentino y tres por los acreedo-

31 Ver CTA (2002) „Shock Distributivo Autonomía Nacional y Democratización. Aportes para superar la crisis de la sociedad argentina.“ Buenos Aires.

- res. En vista del perfil de la deuda argentina es imaginable una representación de los privados y una de los oficiales buscando que el tercero reúna las capacidades técnicas necesarias para representar a los acreedores. Del lado de Argentina es recomendable que por lo menos uno de los delegados represente el consenso de la sociedad civil argentina y, naturalmente, reúna también las capacidades necesarias para el manejo del problema.
4. Funciones: Para una solución justa y viable del problema el tercero neutral debería tener atribuciones amplias para evitar situaciones de abuso por parte de los acreedores y también de las instituciones deudoras. Esto significa que los acreedores entran en una llamada comunidad compulsiva regida por voto mayoritario y no por consenso. Creemos que en vista de la enorme diversidad de acreedores las decisiones deberán ser tomadas por una mayoría calificada simple, es decir del 51%.
 5. Verificación de los reclamos: En vista de que, al parecer, Argentina ofrece uno de los casos donde hubo prestamos cuya legitimidad es cuestionable,³² este gremio deberá también asumir la atribución de determinar la legitimidad de los reclamos. Dicha verificación de los reclamos podría tener lugar antes de abrir el proceso de insolvencia o de arbitraje.
 6. Los diversos tipos de acreedores: Al aplicarse un proceso *justo* deberán ser tratados en el proceso también los reclamos de los residentes en vista de que constituyen casi la mitad de todos los bonos a negociar. En su propuesta de Ley el diputado Mario Cafiero de ARI (Alternativa por una República de Iguales), hace una diferenciación de los acreedores internos con los externos.³³ También la CTA propone un tratamiento especial en vista de que una reestructuración en condiciones similares afectaría los fondos de jubilación de los trabajadores.³⁴ De hecho lo relevante es que cualquier decisión deberá respetar el principio de garantizar las necesidades básicas de la población. Dado que los pagos de jubilación son parte de las necesidades básicas, el mecanismo no podrá ponerlos en cuestión.

En el debate entre las organizaciones de la Sociedad Civil argentina existe cierto rechazo a la palabra arbitraje. La misma CTA en el documento mencionado toma distancia de este concepto, sin explicar en detalle los motivos. Para muchos la palabra mediación resulta más adecuada que la palabra arbitraje. Se alegan para tal caso los argumentos de limitación de la soberanía del deudor. Sin embargo consideramos que ciertos reclamos de la sociedad civil, como por ejemplo la repatriación de los capitales fugados que representan un monto similar al del stock de la deuda externa, no serían lo suficientemente compulsivas por medio de un proceso de mediación, donde el mediador no asume atribuciones lo suficientemente amplias como para exigir a las partes involucradas el cumplimiento de tales medidas. También la solución del conflicto entre acreedores internos y externos escapa a las atribuciones de un mediador.

Un procedimiento que limite aun más la soberanía argentina es desde todo punto inaceptable. Aquí hay que establecer una diferenciación entre la situación *de facto* que indica que con las enmiendas de los bonos el gobierno argentino renunció a

Un procedimiento que limite aun más la soberanía argentina es desde todo punto inaceptable

³² Ver Olmos, A. (2000).

³³ Ver Cafiero, M. (2002).

³⁴ Ver CTA (2002).

gran parte de su inmunidad como deudor soberano y la situación de jura que presupone un status a alcanzar. En este caso el proceso de arbitraje serviría para restablecer en negociaciones con los acreedores los derechos de inmunidad a los que el Estado argentino renunció voluntariamente aceptando cláusulas violatorias en los bonos emitidos. El nombramiento del tercero neutral en si no implica la pérdida de soberanía en el moderno sentido del término, pues recién después de ser emitido el juicio corresponde al gobierno argentino escoger entre la situación actual y una situación con acuerdo.

II. Ecuador: Entre un tratamiento HIPC y un proceso de arbitraje

Irene Knoke (Institut SÜDWIND)

1. Causas de la crisis

El año 1999 para el Ecuador constituyó el punto culminante de un desarrollo económico y social muy débil de los años anteriores. En ese año el país vivió una de las crisis económicas más dramáticas del siglo que llegaba a su fin: el PIB disminuyó en 7,3%. Sin embargo, tales cifras no desvelan las consecuencias sociales, sobre todo en la calidad de la vida de muchas familias. Esta caída dramática inició nuevos procesos de empobrecimiento que se traducen en realidades muy concretas: el porcentaje de la población que cayó bajo la línea de indigencia se duplicó de 17% a 34%. Aunque mucha de esta pobreza es temporal, tales crisis producen pobreza a un largo plazo.

La crisis tiene varias causas, una de ellas es la pesada carga de la deuda externa. A partir de la crisis de la deuda a principios de los 80's, las instituciones financieras internacionales (IFIs) han exigido la aplicación de programas de ajuste estructural con el objetivo de asegurar los excedentes financieros necesarios para el servicio de la deuda externa. Entre ellos figuran tanto la reducción continua de los gastos sociales como la exploración desenfrenada de recursos naturales para la exportación, sobre todo de petróleo y camarones, lo que conlleva consecuencias fatales para la naturaleza y las familias dependientes de ella.

Con el tiempo la deuda oficial se multiplicó por varias razones. Una de ellas es la llamada „sucretización“: Cuando el sector privado, que con las condiciones favorables de intereses bajos se había endeudado imprudentemente y muy por encima de sus capacidades, entró en problemas de repago, el estado aceptó generosamente esa deuda. El sector privado entonces debía al estado a condiciones muy favorables y sobre todo en moneda nacional a un tipo de cambio favorable y fijo. El estado en cambio había aumentado su deuda en dólares con la banca internacional en 1.5 mil millones de dólares. La „solución“ para el problema de la deuda así generada que ofreció la banca internacional fué el canje de la deuda atrasada por nuevos bonos „Brady“ que frecuentemente incluyeron la liquidación de muchas empresas estatales a través de la privatización.

Por muchos años el Estado ecuatoriano no pudo pagar los intereses de su deuda

Por muchos años el Estado ecuatoriano no pudo pagar los intereses y en el 1999 era el primer país en anunciar una moratoria en el repago de los Bonos Brady. Cuando entonces el FMI se negó a seguir su estrategia común de los „Bail out“ y a usar el caso ecuatoriano para involucrar más a los acreedores privados en la búsqueda de soluciones para tales crisis, ellos se vieron forzados a negociar nuevamente su deuda con el Estado ecuatoriano, concediendo una reducción parcial de la misma.

Sin embargo, los acreedores bilaterales hasta hoy no han otorgado ninguna reducción de la deuda, lo que se debe al hecho de que Ecuador tiene por cápita un par de dólares más que el límite determinado arbitrariamente para decidir sobre la inclusión en la iniciativa HIPC. Siendo un país de ingreso medio bajo, Ecuador no tiene acceso a operaciones de condonación de deuda por parte de los acreedores oficiales, no obstante el hecho de que cumple con todos los criterios de endeudamiento y que sus niveles de pobreza en la crisis han aumentado dramáticamente. En el año 2000, las cifras respectivas eran:

- Servicio deuda / Exportaciones = 43% (límite HIPC 15%)
- Total deuda / Exportaciones = 235% (límite HIPC 150%)
- Total deuda / Ingresos Fiscales = 431% (límite HIPC 280%)

Aunque con la reactivación de las exportaciones se pudo mejorar estas cifras, el país mantiene niveles críticos en sus indicadores referentes a la deuda externa. Otros factores importantes de esta situación grave son:

- Con la dolarización que se llevó a cabo en abril de 2000 y que se vendió a la desesperada población como la única solución para la crisis económica, se dolarizó automáticamente toda la deuda interna. Eso es un problema muy grave, ya que en medio de la crisis económica que había afectado en gran medida al sistema bancario, la deuda interna ha aumentado bastante por grandes acciones de liquidación de los bancos por medio de la emisión de deuda interna. Entre 1995 y 2001 se duplicó la deuda interna de 1.4 mil millones a 2.9 mil millones de US dólares.
- Igualmente la dolarización ha disminuido la competitividad de los productos ecuatorianos de exportación, mientras favorece las importaciones. Por primera vez en más de 30 años se nota una tendencia continua de déficit comercial.
- Las renegociaciones de deuda con los acreedores públicos y privados no llegaron a conseguir un alivio sustantivo de la deuda que permita incrementar las inversiones sociales. Lo contrario es el caso: estas inversiones han disminuido continuamente, mientras el servicio de la deuda ocupa un rango cada vez más fuerte en el presupuesto.

Dos renegociaciones con los acreedores privados, y no menos de siete con los acreedores oficiales – cada una de ellas reclamando para sí ser la „solución final“ al problema de la deuda ecuatoriana.

El caso ecuatoriano demuestra la insuficiencia de los mecanismos tradicionales de negociaciones de la deuda externa. En una corrida perpetua de negociaciones aisladas nunca se trató el problema de la deuda en su totalidad. Eso también ha llevado a un desbalance en el tratamiento de las deudas entre los acreedores: por un lado, los acreedores privados han aceptado una modesta reducción de la deuda. Por otro lado con los acreedores bilaterales en el Club de París no se logró ninguna reducción nominal de la misma. Y las deudas con los acreedores multilaterales no son aún objeto de renegociación alguna. Se requiere, entonces, un tratamiento integral del problema de la deuda para encontrar una solución sostenible, duradera y coherente entre los acreedores.

2. Soluciones sin condonación de deudas

El caso ecuatoriano demuestra la insuficiencia de los mecanismos tradicionales de negociaciones de la deuda externa

3. Estrategia del gobierno ecuatoriano vs. propuesta de la sociedad civil

Hasta ahora el Gobierno ecuatoriano ha perseguido una estrategia muy conservadora y alarmante para el financiamiento de su déficit en la cuenta corriente causada por el servicio elevado e insostenible de la deuda externa. Con la exploración excesiva de sus recursos naturales, sobre todo de petróleo, trata de aumentar sus ingresos. En la discusión actual sobre la construcción de un nuevo oleoducto de crudos pesados se puede ver la perversidad y los altos costos de este mecanismo. Los recursos son muy limitados, así que la duplicación de la producción petrolera significaría que en tan solo 15 años el país se quedaría sin sus riquezas. Al mismo tiempo la exploración adicional en la selva *prima* significa también la destrucción de un recurso mucho más durable que hasta ahora ha sido el espacio vital de pueblos indígenas y otros habitantes, quienes viven también de los ingresos producidos a través del turismo ecológico. Los estándares mínimos del Banco Mundial no se han cumplido ni en la planificación ni en la implementación del proyecto. En una campaña gigantesca por parte del gobierno y las empresas petroleras privadas con el lanzamiento bien calculado de informaciones manipuladas y con acciones militares y policiales frecuentemente ilegales, se convenció a la población no involucrada y se silenció a la población afectada.

Esto no puede ser una solución viable. Lo que se necesita es la reducción de la deuda, que trate el problema en su totalidad, con todos los actores – deudores y acreedores involucrados – y bajo los auspicios de una instancia neutral que decida tanto sobre la legitimidad de los reclamos de los acreedores, como sobre la capacidad real de pago del deudor y la razonabilidad de condicionalidades a la población y al medio ambiente. Las experiencias con la estrategia petrolera del gobierno ecuatoriano ha mostrado que lo que más se necesita en tal proceso es transparencia y participación ciudadana y el que la población tenga acceso a informaciones equilibradas e independientes, además de posibilidades de participación en la planificación, implementación y monitoreo efectivo. Sin estos factores esenciales de un arbitraje o una mediación, cualquier cambio en los mecanismos de renegociación corre el riesgo de caer en la misma trampa que al final no se decide en beneficio del país, sino en beneficio de la mayoría de los acreedores y las élites del país deudor.

III. Indonesia: ¿La mediación para salir del endeudamiento externo?

Jürgen Kaiser („erlassjahr.de“)

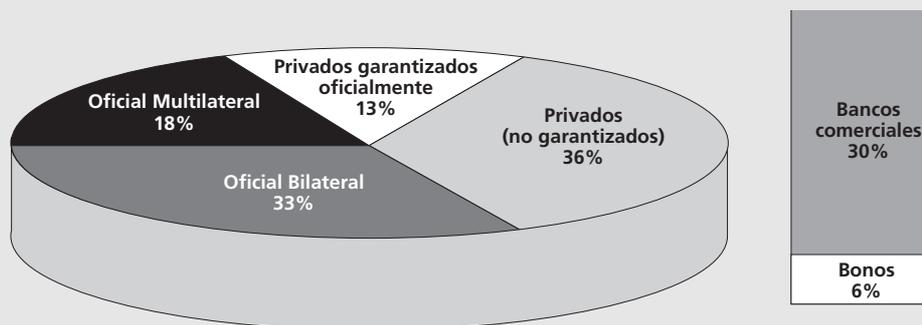
1. Indonesia enfrenta un problema de endeudamiento insostenible

Indonesia fue el país más afectado por la crisis asiática y particularmente el que no estaba en capacidad de superar sus déficits estructurales en lo referente a su economía, gobernabilidad y situación social. El endeudamiento externo creciente, que llegó a alcanzar niveles más allá de lo que se podría considerar como sostenibles por los estándares internacionales es, al mismo tiempo, la expresión de estos déficits estructurales y uno de los principales factores que contribuyen a la agudización de la crisis.

El problema del endeudamiento externo de Indonesia está caracterizado por:

- Un nivel extremadamente alto de endeudamiento interno que ha sido acumulado por el intento de salvar el sistema bancario en bancarrota después de la crisis del sudeste asiático

Indonesia: Tipos de acreedores en el año 2000



- Una estructura diversificada de acreedores de su deuda externa en la que los bancos privados y los prestamistas oficiales bilaterales y multilaterales juegan el papel más importante y un menor porcentaje de tenedores de bonos. (Ver Grafica)
- Una estructura bastante problemática de vencimientos para la recapitalización de los bonos, que inician su vigencia en el 2004 con un consecuente aumento considerable de las obligaciones de pago del presupuesto nacional y sin un mercado a la vista para tales títulos.
- El rechazo de todos los prestamistas de concederle al país alguna condonación sustancial que vaya más allá de la condonaciones concesionales y los minicanjes de deudas.

Como hemos visto anteriormente uno de los problemas principales de los actuales mecanismos de manejo de la deuda es sus incapacidad de coordinar grupos de acreedores y sus activos. Ni siquiera la iniciativa HIPC (Heavily Indebted Poor Countries), que buscaba una acción coherente de los acreedores logró superar esta debilidad, según lo declarado recientemente en la cumbre del G-7 en el 2002 en Kananakis, pues no todos dieron su contribución.

El FMI ha intentado responder a este problema lanzando la propuesta de un „Mecanismo para la Reestructuración de las Deudas Soberanas (SDRM) mientras que las ONG y los movimientos sociales en todo el mundo promueven la idea de un Proceso Justo y Transparente de Arbitraje Internacional (FTAP por sus siglas en inglés). Ambos mecanismos – independientemente de las diferencias fundamentales que poseen entre sí – han inspirado en cierta medida el debate internacional sobre la elaboración de nuevos mecanismos. Sin embargo, a criterio de sus gestores, el SDRM necesitaría varios años hasta poder ser aplicable, mientras que la propuesta no gubernamental de un FTAP carece del apoyo político oficial para su implementación.

En vista de que probablemente no existirá ningún mecanismo adecuado para reestructurar las deudas al momento que se produzca la agudización de la crisis de endeudamiento externo de Indonesia en el año 2004, es necesario buscar las maneras de sentar los fundamentos de una propuesta para un proceso reformado que pueda ser aplicado para ese país. Los expertos en insolvencia de la ICSID del Banco Mundial han presentado una amplia gama de instrumentos que van desde un procedimiento completamente consolidado de arbitraje que implicaría un juicio

2. La mediación como un instrumento para resolver el problema

Su aplicación es un reto para Indonesia porque, de hecho, éste es el único país en el que se ha aplicado una solución de mediación en la historia moderna

compulsivo para las partes hasta el estado actual que implica dejar a cada quien hacer lo que quiera o pueda. La característica común es que la imparcialidad sería una condición fundamental para resolver conflictos de alta controversia.

La mediación p.ej., empleando a una persona o un grupo de personas neutrales que no tengan ningún interés propio, ni hacia la posición del deudor ni hacia la del acreedor, podría ser un instrumento tal. El objetivo de acudir a uno o varios mediadores sería el de obtener de su parte una recomendación de cómo volver solvente de nuevo la economía indonesia, en interés del país deudor y particularmente en interés de las amplias mayorías que se han visto desprovistas, en gran medida, de su patrimonio como consecuencia de la crisis y también en interés de los acreedores de buena fe. Su aplicación es un reto para Indonesia porque, de hecho, éste es el único país en el que se ha aplicado una solución de mediación en la historia moderna que llevó a reducir su deuda a niveles sostenibles. El tratado negociado con la asistencia del banquero alemán H. J. Abs en 1969/70 fue un caso único de recionalidad económica y monetaria.

3. Una agenda de mediación

Un proceso de mediación implicaría la participación de una serie de actores:

- El gobierno indonsio debería, en primer lugar, solicitar una solución por medio de mediación
- Tendrían que existir algunos gobiernos, instituciones internacionales o bancos entre los acreedores de Indonesia, que pudiesen actuar como patrocinadores y en cualquier caso como anfitriones del proceso. Los patrocinadores asumirían una responsabilidad política particular para el éxito de la empresa sin que ello implique tratar sus propios reclamos en forma diferente que los de los otros acreedores.
- Es necesario que sea una persona o grupo de personas (máximo tres) que gocen de cierta reputación internacional tanto en el Sur como en el Norte y que estén familiarizados con el manejo de deudas y finanzas de Estados soberanos y preparados individual – o grupalmente para – elaborar una propuesta de solución.
- Finalmente el o los mediadores deberían tener a disposición un grupo de expertos escogidos por ellos mismos que contribuyan a recoger y a interpretar las informaciones necesarias.

El proceso mismo de mediación deberá implicar la realización de los siguientes pasos:

- i) La solicitud de una mediación por parte del país deudor.
- ii) El establecimiento de un grupo de patrocinadores que estén dispuestos a hacer avanzar el proceso en cooperación con el gobierno indonesio.
- iii) El acuerdo entre el gobierno indonesio y los patrocinadores para la selección del grupo de mediadores, en la medida de lo posible en consulta con otros acreedores importantes.
- iv) Trabajo exploratorio de los mediadores respecto a la situación de endeudamiento externo de Indonesia, en consulta con los los acreedores más importantes

- incluyendo a todos los acreedores respectivamente, a sus representantes, a organizaciones de la sociedad civil y a instituciones financieras internacionales.
- v) Elaboración de una propuesta referente a la reestructuración de la deuda de Indonesia y la elaboración de condicionalidades que sean necesarias para hacer que la propuesta elaborada conduzca a una situación sostenible de endeudamiento.
 - vi) Consultas con todos los grupos de actores cuya opinión ya haya sido requerida en la propuesta de mediación.
 - vii) Presentación de una recomendación final por el o los mediadores hacia todos los gremios que tengan relevancia y en los que se esté negociando la deuda externa e interna de Indonesia.

La recomendación a ser elaborada bajo el punto (iv) y a ser presentada bajo el punto (vi) deberá referirse a los siguientes aspectos:

- Los niveles de sostenibilidad de la deuda de Indonesia a corto, mediano y largo plazo tomando en consideración su estabilidad económica y social, su capacidad para financiar la recuperación económica y el respeto de los derechos humanos de sus ciudadanos.
- Las condiciones para una eventual reestructuración de las deudas externas e internas soberanas de Indonesia lo mismo que el tratamiento de su deuda no soberana.
- Las medidas económicas bajo las cuales la reestructuración sería condicionada, para garantizar los mayores beneficios para los pobres y la estabilidad económica y social de largo plazo.
- Las medidas económicas de impacto inmediato que deberán ser tomadas por los acreedores con el fin de asegurar la viabilidad económica de Indonesia y garantizar el éxito de los acuerdos.
- La legitimidad de los reclamos de acreedores individuales

Sin una solución definitiva del problema de la deuda externa se reducirá considerablemente el espacio de maniobra del gobierno para lograr la tan necesaria estabilidad económica y política.

Presentación de una recomendación final por los mediadores a todos los gremios en los que se esté negociando la deuda de Indonesia

4. La recomendación

8 Epílogo

Los años noventa parecían marcar al inicio una época floreciente para América Latina y el Caribe después de la triste experiencia de la llamada década perdida de los años ochenta. La crisis de la deuda externa iniciada con la declaración unilateral de moratoria por parte de México en agosto de 1982, arrastró a todo el continente a una crisis de crecimiento económico y un deterioro del ingreso per capita sin precedentes hasta entonces. A partir de ese momento se inicia un proceso interminable de negociaciones con los acreedores privados y oficiales tanto bilaterales como multilaterales que llevó al establecimiento de mecanismos de manejo del endeudamiento externo cada vez más complejos (Plan Brady, Club de Paris, Iniciativa HIPC etc.). Hacia finales de la década de los ochenta e inicios de la década de los 90 se dio a conocer de manera solemne la superación de la crisis y el éxito del Plan Brady. Los flujos de capitales hacia América Latina, sobre todo las inversiones accionarias y los bonos, crecieron de manera espectacular. Una nueva era parecía iniciarse producto de la aplicación de medidas económicas de liberalización promovidas por el FMI y el Banco Mundial. Tanto México como Brasil, Argentina, Uruguay y Chile aparecían como las estrellas de los llamados mercados emergentes.

Dicho éxito sin embargo, fue de muy corta duración. Al parecer, fue de nuevo México el país que dio inicio a las nuevas crisis de endeudamiento externo con la llamada crisis „del tequila“ que irrumpe a finales de 1994. A ella le siguen la crisis asiática de 1997 y las sucesivas crisis en otros países del continente latinoamericano entre las cuales sobresalen Brasil en 1999 y Argentina y Uruguay en 2001. La explicación o más bien la disculpa de las instituciones financieras internacionales para el nuevo fracaso, es siempre la misma: Si bien es cierto que se logró combatir la inflación no ha habido políticas adecuadas de austeridad fiscal. A nuestro criterio, el auge alcanzado a inicios de los años noventa, se basó en la mayoría de los casos en el crecimiento del endeudamiento externo. La deuda vieja se pagó con deuda nueva. Entre 1991 y 2001 la deuda del continente latinoamericano creció en un 60% llegando a la cifra record de 787,1 mil millones de dólares en 2001, según informaciones del Banco Mundial. Hoy, la crisis de los grandes deudores latinoamericanos es una crisis de insolvencia soberana.

La situación de endeudamiento externo del siglo XXI se diferencia, sin embargo de la existente en la década de los 80. Se trata sí, de una crisis de endeudamiento pero en la que participan nuevos actores y en la que actúan nuevas estructuras. Para las nuevas crisis son necesarias nuevas soluciones, especialmente porque los mecanismos aplicados en el pasado, de hecho no tuvieron ningún éxito y llevaron a un fortalecimiento de la posición de los acreedores a costa del mayor debilitamiento de los deudores soberanos. Por ello una nueva solución implica no solamente la condonación de una parte considerable de la deuda externa,

sino además, la aplicación de nuevos mecanismos que tomen en cuenta las siguientes premisas:

- Se trata de un problema de insolvencia soberana y no de liquidez.
- El riesgo sistémico de no resolver las crisis es mayor que el llamado riesgo moral de la condonación.
- Para encontrar una solución es necesario un tercero neutral que arbitre entre acreedores y deudores.
- El procedimiento tiene que ser justo y transparente.
- El mínimo de existencia y la recuperación económica del deudor soberano tienen que ser garantizados.

En el presente trabajo hemos intentado describir el estado actual de la discusión en torno al establecimiento de nuevos mecanismos de manejo de la deuda soberana, buscando hacer una contribución desde la sociedad civil. Esto nos parece oportuno, pues consideramos que las nuevas propuestas del FMI y de los acreedores internacionales no llevarán a superar la crisis, sino a posponerla de nuevo. Ello traería efectos desastrosos para el continente. El tema es bastante complejo e implica el involucramiento de múltiples actores. Además, las situaciones concretas de endeudamiento se diferencian mucho unas de otras y por ello, las propuestas a ser elaboradas serán también diferentes. Con las cinco premisas arriba mencionadas esperamos contribuir a un debate constructivo, orientado a la búsqueda de soluciones definitivas al problema de la deuda externa.

9. Glosario

<i>Acción</i>	Título representativo de una fracción de capital de una empresa de capital o sociedad anónima.
<i>Asistencia oficial para el desarrollo (AOD)</i>	Son flujos oficiales de financiamiento provenientes de las agencias de desarrollo de los países ricos y destinados a los países en desarrollo o las instituciones multilaterales. Dichas transacciones tienen las siguientes características: a) son destinados al desarrollo económico y b) tienen una concesionalidad de por lo menos un 25%.
<i>Balanza comercial</i>	Cuenta estadística que registra las exportaciones e importaciones de bienes y servicios.
<i>Balanza de bienes y servicios</i>	Cuenta estadística que registra las exportaciones de bienes y servicios lo mismo que las cuentas de capital.
<i>Balanza de la cuenta corriente</i>	Registra tanto las operaciones de la balanza comercial, como las de la de bienes y servicios así como las transferencias no reembolsables dentro de la cual la principal es la ayuda internacional.
<i>Banco Interamericano de Desarrollo</i>	Institución financiera internacional creada en 1959 para acelerar el desarrollo económico y social de sus Estados miembros de América Latina y el Caribe. Está integrado por 46 estados miembros, entre los que se incluyen 29 países de la región y 18 de Europa, Asia y el Medio Oriente. La sede del Banco está en Washington D.C.
<i>Bancos Comerciales</i>	Bancos privados que brindan préstamos a tasas de interés comercial o de mercado.
<i>Bono</i>	Igualmente <i>obligación</i> . Documento que, una vez firmado, obliga a pagar una cierta cantidad de dinero en el futuro. Los bonos son títulos de deuda y se clasifican como deudas de un Estado, un organismo público o una empresa. Al emitirlos se especifica la tasa de interés que devengarán y la fecha y las condiciones de su reembolso. Los bonos pueden emitirse en suscripción pública o privada.
<i>Canje de deuda por capital social</i>	Igualmente <i>conversión de la deuda en capital o capitalización de la deuda</i> . Un acuerdo que resulta en la conversión de la deuda en moneda extranjera de un país en desarrollo en capital social en la moneda nacional en una empresa local. El inversionista puede ser el banco que detiene el préstamo o una empresa que compra el préstamo a un banco con descuento. Típicamente el préstamo se vende cerca de su valor nominal al banco central del país receptor en cambio de instrumentos en moneda local, los cuales se utilizan después para inversiones en capital social.
<i>Canje de deuda por efectivo</i>	Venta de una deuda de un país en el mercado secundario por una suma de dinero en efectivo con un descuento.
<i>Canje de deuda por moneda nacional</i>	Emisión de deuda por el banco central de un país para canjearla por deuda en una moneda extranjera.
<i>Club de Londres</i>	instancia encargada de negociar la deuda contratada por los países en desarrollo con los bancos privados.
<i>Club de París</i>	Es el foro en el cuál se reestructuran las deudas con los acreedores oficiales desde 1956. La característica común de los acreedores participantes en el CP es que cada uno posee un sistema de seguros de créditos de exportación, en vista de que el primer tipo de obligaciones a reestructurarse en dicho gremio son los créditos de exportación garantizados (o asegurados). La presidencia del CP y una pequeña oficina son puestas a disposición por el Ministerio de Finanzas francés.
<i>Crédito de exportación</i>	Es un préstamo para financiar la venta de bienes y servicios de parte de una empresa de un país acreedor. Los créditos de exportación suministrados por los proveedores de bienes de exportación se denominan créditos de proveedores, los extendidos por los bancos proveedores son conocidos como créditos de compradores.
<i>Créditos de corto plazo</i>	Son los créditos con una duración menor a un año.
<i>Créditos garantizados públicamente</i>	Sirven para garantizar las exportaciones (créditos de exportación). En todos los países acreedores existen agencias de seguro de las exportaciones (COFACE en Francia, EXIMBANK en los EEUU, Hermes en Alemania etc.).

Cuando un país deudor no es capaz de pagarsus obligaciones internacionales por falta de divisas en un momento dado.	<i>Crisis de liquidez</i>
Cuando el país deudor no es capaz de pagar sus obligaciones internacionales porque ni cuenta con las divisas necesarias ni su economía será capaz de obtenerlas a mediano y largo plazo.	<i>Crisis de solvencia</i>
Igualmente deuda exterior. El monto, en cualquier momento, de los pasivos contractuales desembolsados y pendientes de los residentes en un país con no residentes para reembolsar el principal, con o sin intereses, o para pagar los intereses, con o sin principal.	<i>Deuda externa</i>
Las obligaciones exteriores de un deudor privado que están garantizadas por una institución pública.	<i>Deuda privada garantizada</i>
Las obligaciones exteriores de un deudor privado cuyo reembolso no está garantizado por una institución pública.	<i>Deuda privada no garantizada</i>
En un sentido amplio, es la deuda del sector público de un país deudor. Puede ser una deuda directa del estado, lo que significa que es la administración central del país la que administra el préstamo. También puede ser una deuda que ha sido contraída por una empresa pública pero es administrada por la administración central del país.	<i>Deuda pública</i>
Títulos de deuda colocados en un país diferente a aquel cuya moneda se utiliza en la emisión.	<i>Eurobonos</i>
Es la compra-venta de títulos de deuda en base a las leyes de la oferta y la demanda. El propietario de los títulos (acreedor) los vende con un descuento que es tanto mayor cuanto más precaria es la liquidez del deudor. Los títulos de deudas de países pobres altamente endeudados como Honduras son más baratos que los de países de ingresos medios medianamente endeudados como Colombia.	<i>Mercado secundario de títulos de deuda</i>
Suspensión de los pagos de deudas por parte del deudor por un período determinado. Esta suspensión puede referirse tanto al pago de intereses como al pago de capital.	<i>Moratoria</i>
Iniciativa lanzada por el Secretario del Tesoro de USA James Baker en 1985 que buscaba una solución a la crisis de la deuda externa por medio del refinanciamiento, es decir la movilización de recursos frescos.	<i>Plan Baker</i>
Iniciativa lanzada por el Secretario del Tesoro de EE.UU. Nicholas Brady, que incitaba a los bancos privados a reajustar los montos de sus reclamos en función de un descuento determinado por el mercado secundario de títulos de deudas.	<i>Plan Brady</i>
El objetivo de tal política es asegurar el ahorro necesario para el pago del servicio de la deuda externa. El ajuste busca eliminar el déficit externo por medio del aumento de las exportaciones y el déficit interno por medio de la reducción del gasto y el aumento de los ingresos fiscales del estado.	<i>Política de Ajuste</i>
Capital invertido o dinero dado o tomado en préstamo sobre el cual a veces se pagan intereses.	<i>Principal</i>
Operación consistente en extender los pagos a un período de reembolso mayor al acordado originalmente.	<i>Reprogramación de la deuda</i>
Operación por medio de la cual la deuda es modificada para permitir el pago más adecuado del servicio por parte del deudor por ejemplo a través de la reprogramación de los pagos, de la condonación parcial o de la conversión en acciones de capital.	<i>Reestructuración</i>
Repagos anuales de capital e intereses sobre las obligaciones contratadas.	<i>Servicio de la deuda</i>
Es el porcentaje del valor nominal que está dispuesto a pagar el país deudor por un título de deuda.	<i>Tasa de recuperación</i>
El término „titulización“ („securitization“) se refiere al proceso en virtud del cual se obtiene financiación mediante la emisión de acciones y obligaciones que se negocian en los mercados financieros. La titulización implica por lo tanto que el inversor o prestamista tiene un título negociable que puede exigir al prestatario o a la empresa emisora y venderlo en cualquier momento en los mercados. Esto se contraponen a los préstamos bancarios que son valores que generalmente mantienen hasta su vencimiento las instituciones financieras tradicionales.	<i>Titulización</i>
Es el valor inicial de la deuda, es decir el valor que se encuentra escrito en la título de deuda.	<i>Valor nominal</i>
Suma de dinero que habría que invertir a un tipo de interés comercial al comienzo del plazo de reembolso de la deuda demanera que, con los intereses acumulados, fuera suficiente para afrontar todos los pagos a su vencimiento.	<i>Valor neto actual (VNA)</i>

10. Bibliografía

- Acosta, A. (2000): La corresponsabilidad de los acreedores Roberto Acosta, en Realidad Económica, IADE, Buenos Aires.
- Acosta, Alberto; „Lösungsansätze für die Auslandsverschuldungskrise der unterentwickelten Länder“ ponencia preparada para Audiencia Pública (Anhörnung) en el Parlamento Alemán, Berlín (14.03.2001).
- Addison, T.(1996): Debt Sustainability & Human Development, University of Warwick, (First Draft), Coventry.
- AFRODAD (2002): Fair and Transparent Arbitration on Debt, Issues Paper No. 1/2002, Harare.
- Deutsche Bundesbank (1999): Neuere Ansätze zur Beteiligung des Privatsektors an der Lösung internationaler Verschuldungskrisen, Monatsbericht, Dezember, Frankfurt.
- CAFOD (1998): A Human Development Approach to Debt Relief for the World's Poor, London.
- CIDSE/Caritas Internationalis (1998): La vida antes que la deuda, Bruselas, Roma.
- Cosio-Pascal, E. (1997): Debt Sustainability and social and human development. The net transfer approach and a comment on the so called „net“ present value calculation for debt relief, UNCTAD, Ginebra.
- Cafiero, M. (2002): Fundamentos par una ley moratoria y arbitraje sobre la deuda externa argentina, Buenos Aires.
- CTA (2002) „Shock Distributivo Autonomia Nacional y Democratización. Aportes para superar la crisis de la sociedad argentina.“, Central de los Trabajadores Argetinos, Buenos Aires.
- Efrench – Davis, R. y Griffith – Jones, S. (1994): Las nuevas corrientes financieras hacia la América Latina. Fuentes efectos y políticas, CEPAL, Chile.
- Fritz, T.; Hersel, Ph. (2002): Proceso de Arbitraje Justo y Transparente. Una nueva via para resolver crisis de deuda, editado por Blue 21 y Miereror, Berlin.
- Friedrich-Ebert-Stiftung (2002): La problemática de la deuda externa de la Argentina. Alternativas para una solución, Informe de Mariana Rojas Breu, Proyecto hacia el Plan Fenix, Serie Temas, Buenos Aires.
- Friedrich-Ebert-Stiftung (2002): New Steps to Faster and Broader Debt Relief for Developing Countries. Study by Jürgen Kaiser and Frank Schröder, New York.
- Institute of International Finance (2002): Capital Flows to Emerging Markets, Washington.
- IMF (2002a): Sovereign Debt Restructuring Mechanism – Further Considerations, Washington.
- IMF (2002b): Collective Action Clauses in Sovereign Bond Contracts – Encouraging Greater Use, Washington.
- Krueger, A. (2002): A New Approach To Sovereign Debt Restructuring, IMF, Washington, www.imf.org
- Machinea, J. L. (2002): La crisis de la deuda, el financiamiento internacional y la participación del sector privado, en CEPAL, Serie financiamiento del desarrollo, Nr. 117, Santiago.

- Morazán, P. (1997): Endeudamiento externo y desarrollo humano sostenible, en: Revista Centroamericana de Economía, UNAH, Tegucigalpa.
- Pettifor, A. (2002): Chapter 9/11. Resolving international debt crisis – the Jubilee Framework for international insolvency, an NEF Report, London.
- Olmos, A. (2000): Todo lo que Usted quiso saber sobre la deuda externa y siempre se lo ocultaron, Buenos Aires.
- Ocampo, J. A. (1999): La Reforma Financiera Internacional: una agenda ampliada, en Revista de la CEPAL 69, Chile.
- Paulus, Ch. (2002): Ein rechtlich geordnetes Insolvenzverfahren für Staaten, Berlin.
- Rogoff, K. y Zettelmeyer, J. (2002): Early Ideas on sovereign Bankruptcy Reorganisation: A Survey, IMF Working Paper, WP/02/57, Washington.
- Román, L. I. (2000): Que es el ajuste estructural? Racionalidad e irracionalidad de las políticas económicas de libre mercado, ITESO, SIMORELOS, México.
- Roubini, N. (2002) Private Sector Involvement in Crisis Resolution an Mechanism for Dealing with Sovereign Debt Problems, Stern School of Business, New York University, www.stern.nyu.edu/globalmacro.
- Raffer, Kunibert (1990): „Applying Chapter 9 Insolvency to International Debts: an Economically Efficient Solution with a Human Face“, World Development, 18/2 (February), pp. 301-312.
- Raffer, Kunibert (1992): „Internationalising US Chapter 9 Insolvency: Economic Problems in Need of Legal Conceptualisation“, en S.R. Chowdhury, E. Denters, P.J.I.M. de Waart (eds), The Right to Development in International Law, Kluwer/Martinus Nijhoff, Dordrecht, pp. 397-410.
- SÜDWIND, EED (2002): Schuldenkrise in Argentinien. Wer zahlt die Zeche?, Texte 14, Siegburg.
- Schvarzer, J. (2001): La larga crisis de la deuda en la América Latina, Buenos Aires.
- Toussaint, Eric; „Garantizar para todos y para todas la satisfacción de las necesidades humanas fundamentales y salir del círculo vicioso del endeudamiento“, 2001 (mimeo).
- Ugarteche O. (2001): La deuda externa de América Latina y por qué es impagable, otra vez, en: Jochnick, Ch. Et Pazmiño, P.: Otras Caras de la deuda. Propuestas para la acción, Nueva Sociedad, Caracas.
- UNCTAD (2001): Trade and Development Report, 2001, Nueva York y Ginebra.
- UNCTAD (1998): El crecimiento de los mercados nacionales de capital, sobre todo en los países en desarrollo y su relación con las inversiones extranjeras de cartera. Cuestiones que deben examinarse, Ginebra.
- UNCTAD (1999): Inversiones extranjeras de cartera e inversiones extranjeras directas: Características semejanzas, complementariedades y diferencias, interacción, consecuencias políticas e influencias en el desarrollo, Ginebra.
- World Bank (2002): Global Development Finance, CD-Rom, Washington.

Further Occasional Papers:

N° 1 / December 2002

**New Steps to Faster and Broader Debt Relief
for Developing Countries**

Author:

Dr. Pedro Morazán

Economist, Researcher at SÜDWIND, Institute for Economics and Ecumenism, Germany; expert on external debt and issues of international financial markets.

For further information on Dialogue on Globalization, please contact:

Friedrich-Ebert-Stiftung
Head Office Berlin
Hiroshimastrasse 17
10785 Berlin
Tel.: ++49-30-26-935-964
Fax: ++49-30-26-935-959
Reindlp@fes.de
www.fes.de

Friedrich-Ebert-Stiftung
Geneva Office
Chemin du Point-du-Jour 6 bis
CH-1202, Geneva
Tel.: ++41-22-733-3450
Fax: ++41-22-733-3545
fes.geneva@ties.itu.int
www.fes-geneva.org

Friedrich-Ebert-Stiftung
New York Office
823 United Nations Plaza, Suite 711
New York, N.Y. 10017
Tel.: ++1-212-687-0208
Fax: ++1-212-687-0261
fesny@fesny.org
www.fesny.org