Crisis financieras y deuda externa

Posted on 1 de febrero de 2004 by Carlos Pérez de Eulate

Todavía no traducido al español, *Restructuring SovereignDebt* es un libro que se lee casi como una novela. A pesar de su dificultad intrínseca, aborda sistemáticamente y con gran claridad –tal vez con un exceso al recurso al pie de página, que podría haberse evitado con un epílogo de notas– uno de los temas de más actualidad en la escena económica internacional: cómo hacer frente a las crisis financieras, cómo y dónde se negocia la deuda externa, qué papel desempeñan los principales actores: Fondo Monetario Internacional (FMI), Club de París (acreedores oficiales), Club de Londres (acreedores bancarios), bonistas, etc.

Un libro así tiene que ser bien recibido, aunque sólo sea por el inteligente esfuerzo que su autor, Lex Rieffel –que ya en 1984 y 1985 publicó dos opúsculos sobre el Club de París–, ha dedicado a sistematizar una materia necesitada, a todas luces, de mejor divulgación para el público no profesional y que está igualmente desatendida en los planes formativos de nuestras universidades.

Restructuring Sovereign Debt es un libro muy bien estructurado y de rigor encomiable. Se abre paso entre los vericuetos de las siglas, modalidades, mecanismos e instituciones implicados en la renegociación de la deuda externa, desde los ya mencionados Club de París, Club de Londres y FMI, al Institute of International Finance (algo así como la patronal de la gran banca internacional), pasando por la historia reciente –Plan Brady, a finales de los años ochenta, crisis de México y Corea, a mediados de los años noventa, o la deuda de los países más pobres– y también la menos reciente –renegociaciones anteriores a la Segunda Guerra Mundial–, hasta llegar a la actualidad, con especial dedicación al debate centrado en torno al abortado proyecto del FMI, el *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* (SDRM) y su corolario, la discusión sobre el reparto de la carga de las renegociaciones de la deuda externa de los países en dificultades entre acreedores privados y acreedores públicos.

Rieffel acierta en lo fundamental: el SDRM, que trataba de crear un sistema semejante a un tribunal de quiebras y suspensiones de pagos a nivel internacional, a semejanza de lo que ocurre en los ámbitos nacionales, es una de las ideas menos brillantes que ha producido el Fondo Monetario Internacional en los últimos años. Un proyecto lleno de buenas intenciones sobre el papel, pero excesivamente simple y peligrosamente centralizador. Su abandono significa una vuelta al pragmatismo, al enfoque de mercado, que no quiere decir ausencia de reglas, discrecionalidad, sino respeto con los ámbitos de actuación de terceros, flexibilidad, descentralización, cooperación.

En este sentido, es una pena que el libro finalice justo en la antesala de la próxima renegociación con Argentina, ya que el autor lo cierra en mayo de 2003. En junio de 2003, la reunión del G-7 en Evian (Francia) puso los cimientos de un nuevo esquema que sustituye al fracasado SDRM o, por decirlo claramente, Estados Unidos optó por la utilización de los organismos existentes en lugar de crear uno nuevo. El Club de París, que ya tiene casi cincuenta años de vida, es el centro del nuevo diseño, cierto que tutelado a distancia por el Fondo y por el propio G-7. El nuevo mecanismo se llama «enfoque Evian» y aporta la novedad de facultar al Club de París, en coordinación con los acreedores privados, a conceder reducciones de deuda a países de renta media o media-alta, es decir, a los llamados *países emergentes* . Su prueba de fuego será Argentina.

Argentina no es el primer caso en que se plantea lo que en la jerga del oficio se denomina la «comparabilidad de trato» entre sector privado y sector público, es decir, su participación respectiva en los sacrificios para los acreedores que implica cualquier renegociación de deuda. Sin embargo, por sus características, la renegociación de la deuda argentina va a ser, más bien, un capítulo enteramente nuevo. Podrían citarse los precedentes de Polonia en 1991; pero allí, el Club de París –es decir los acreedores oficiales– asumió una quita sustancial, el 50%, y lograron después una contribución equivalente del sector privado. En el caso de Ecuador, en 1999, fue la presión del Fondo la que determinó la renegociación, por primera vez, de los bonos Brady, no el Club de París. Este sí fue determinante en el caso de Pakistán, también en 1999, aunque no en el caso posterior de Ucrania –como apunta erróneamente Rieffel, si bien tampoco tiene mayor importancia–, pero en ningún caso los importes en juego son comparables.

En el caso de Argentina nos encontramos en un escenario más cercano al de las suspensiones de pago de entreguerras. Sólo que entonces no había FMI. Lo que no resulta fácilmente comprensible es la razón por la que el FMI ha hecho una excepción con este país. Los casos de Polonia, Egipto o Serbia son explicables por sus circunstancias de contenido político. Ni siquiera el caso de Rusia ha sido tratado, ni de lejos, de manera similar, no digamos los de Brasil, México, Indonesia, etc. No se sabe por qué el Cono Sur ha pasado a ser una zona estratégica para Estados Unidos; más bien se intuye que el Fondo, y Estados Unidos como su primer accionista, no saben muy bien cómo salir de allí, cómo disminuir lo antes posible su nivel de compromiso financiero con Argentina.

El «enfoque Evian» es un envoltorio formal para aplicar tratamientos *ad hoc.* Realmente no está pensado para casos como el argentino. Su utilidad estriba en plantear, por primera vez, en el seno del Club de París, una coordinación con el sector privado –principalmente bonistas– para los casos en que los acreedores públicos detenten una parte sustancial de la deuda externa del país insolvente, y los prestamistas privados otra parte significativa, más o

menos similar. Pero este no es el caso de Argentina. De ahí que lo probable es que sean los tenedores de bonos los que, finalmente, tengan que hacer frente a la práctica totalidad de la pérdida. Esto no es otra cosa, en realidad, que un *bail out*, o rescate, de los acreedores oficiales, particularmente del FMI, es decir, irónicamente, el caso inverso al que ha venido preocupando a este organismo durante los últimos años.

Puede argüirse que el Plan Brady era algo semejante con el sector bancario, pero se dio una importante diferencia: entonces hubo un plan y un consenso sobre el mismo, lo que no impidió que su consumación fuese el final de la era de los préstamos sindicados. Ahora no se puede correr el riesgo de que el caso de Argentina sea el fin del mercado de bonos de países emergentes, por lo que es preciso asegurarse de que, realmente, es una excepción, y sea tomada como tal por el mercado, a pesar de la discriminación que ello implica. Para una excepción, se dirá, no es preciso un nuevo «enfoque». La ventaja es que el «enfoque» facilita la «digestión» de la excepción y, además, hay más casos en espera: Irak y Gabón para empezar. El problema, en suma, no es el «enfoque Evian», sino a qué países se aplica y por qué: el problema es el efecto contagio. De ahí la necesidad, a un tiempo, de reglas, criterios, disciplina y, también, de flexibilidad.

El libro de Rieffel ofrece al lector una visión pormenorizada, ordenada y, lo más valioso, acertada en su enfoque general. Son particularmente apreciables algunos capítulos –los primeros– para el lector menos iniciado, muy bien sintetizados, o el dedicado al Club de París, preciso y bien informado. En definitiva, una lectura muy recomendable no sólo para profesionales más o menos cercanos a la materia, sino para el público, incluyendo naturalmente el estudiante avanzado, interesado en una visión de las crisis financieras internacionales que vaya más allá de la información, muy superficial, de la mayoría de los medios de comunicación.

Autor: LEX RIEFFEL

Edicion: Washington DC

Titulo: Restructuring Sovereign Debt