

Grupo Intergubernamental de los Veinticuatro
para Asuntos Monetarios
Internacionales y Desarrollo

**¿EL FIN DE LA DISCRIMINACIÓN
INJUSTA DE LOS DEUDORES?
COMENTARIOS SOBRE LAS
PROPUESTAS DEL FMI CON
RESPECTO A UN MECANISMO DE
REESTRUCTURACIÓN DE
LA DEUDA SOBERANA**

Kunibert Raffer

**Documento de exposición de problemas sometido a la
consideración del G-24, 31 de enero de 2002**

Este documento fue preparado por el profesor Kunibert Raffer de la Universidad de Viena (Austria) para los directores ejecutivos del FMI que representan a los países en desarrollo y se financió con una donación del Fondo de la OPEP para el Desarrollo Internacional.

Oficina de Enlace del G-24

**¿EL FIN DE LA DISCRIMINACIÓN INJUSTA DE LOS DEUDORES ?
COMENTARIOS SOBRE LAS INTERVENCIONES DE LA SRA. KRUEGER CON RESPECTO
AL MECANISMO DE REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA SOBERANA[?]**

DOCUMENTO DE EXPOSICIÓN DE PROBLEMAS PRESENTADO AL
GRUPO DE LOS VEINTICUATRO

En las últimas semanas del año 2001 volvió a cobrar impulso una propuesta bastante antigua para resolver la crisis de la deuda de los países del Sur, a saber, aplicar los principios de los procesos nacionales de insolvencia a los Estados soberanos. Las recientes intervenciones (2001a, 2001b) de Anne Krueger, en las que propuso “copiar” las leyes nacionales sobre insolvencia, constituyen una aportación muy valiosa al tema de la gestión de la deuda. Su primer discurso en Washington parece haber sido la primera piedra que cae de un muro. Con el tiempo esta idea económicamente sensata ha cobrado credibilidad en Wall Street. Hablar de insolvencia ha dejado, por fin, de ser un tabú.

Cuando Anne Krueger pronunció su discurso en noviembre de 2001 ya habían circulado varias declaraciones en favor de la insolvencia soberana. El Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Paul O’Neill, fue el primer político influyente que manifestó públicamente la utilidad de un proceso internacional de insolvencia para los gobiernos soberanos. El Ministro de Hacienda del Reino Unido, Gordon Brown, apoyó esta idea, y, poco tiempo después, se unió el Ministro de Hacienda de Canadá, Paul Martin. En un estudio reciente, Andy Haldane y Mark Kruger (2001, pág. 13) —funcionarios del Banco de Inglaterra y del Banco de Canadá— proponen una moratoria sosteniendo que los deudores soberanos necesitan la protección que la ley de quiebras otorga en el contexto empresarial: “Todos reconocen que el mecanismo de quiebras es un elemento importante del mercado de capitales; esta ley no suplanta las fuerzas de mercado, las apoya. Lo mismo sucede en el ámbito internacional, en que las directrices sobre las moratorias pueden servir como una

[?] El presente documento de exposición de problemas fue preparado por el profesor Kunibert Raffer, del Departamento de Economía de la Universidad de Viena (<http://mailbox.univie.ac.at/~rafferk5>), en respuesta a una solicitud de la Oficina de Enlace del G-24. Se financió por medio de una donación del Fondo de la OPEP para el Desarrollo Internacional.

especie de ley de quiebras”. Al igual que lo hizo Anne Krueger más adelante, los autores refutan muchas de las “objeciones” en contra de su propuesta que se han empleado también para criticar la insolvencia soberana, pero no llegan a proponer una comisión de arbitraje independiente.

Los autores “reconocen la sustancial aportación y participación de Paul Jenkins, Subgobernador del Banco de Canadá, y de Mervyn King, Subgobernador del Banco de Inglaterra” (ibíd.), quienes también escribieron el prefacio. Por lo tanto, cabe suponer que la propuesta no sólo goza del respaldo de sus autores. Es evidente que este cambio de parecer en importantes países del G-7 ha incidido en el cambio de actitud en el FMI, señalado por Anne Krueger. Cabría esperarse que el llamado a un “proceso de arbitraje de la deuda que equilibre los intereses de los acreedores y deudores soberanos e infunda mayor disciplina en sus relaciones” (Annan 2000, pág. 38), formulado por el Secretario General de la ONU, sea recibido con menos reservas que en el año 2000.

Como ya hemos indicado, si bien la propuesta de Krueger de copiar los procesos de insolvencia nacional es valiosa, no puede de ninguna manera considerarse como un “enfoque nuevo para reestructurar la deuda soberana”, como lo indican los títulos de sus dos estudios: Adam Smith fue el primero en proponerlo en 1776. La UNCTAD y diversos analistas (Raffer, 2001a) circularon la idea de la insolvencia soberana en los años ochenta. Con todo, es una buena idea y, obviamente, podría ser “nueva” para el FMI. Representa un avance que hacía falta desde hace mucho tiempo en la “gestión de la deuda”, por lo cual el FMI merece reconocimiento. No obstante, el análisis de Krueger es en ciertos aspectos vago y plantea una serie de interrogantes:

- ¿¿Cuál es la ley de insolvencia nacional que debe “copiarse” o servir como base (el Capítulo 9 o el Capítulo 11)?
- ¿¿Quién decidirá, sobre todo cuando se plantean asuntos importantes, y quién presidirá el proceso?
- ¿¿Son los acreedores truhanes la razón por la cual la idea no puede llevarse a la práctica rápidamente, o el motivo por el cual la misma “no influye mayormente en nuestras

negociaciones actuales con los países miembros, por ejemplo, Argentina y Turquía”
(Krueger, 2001a, pág. 2)?

☞☞ ¿Qué préstamos serán incluidos?, en otras palabras, ¿abarcará la deuda multilateral?

☞☞ ¿Qué países deben beneficiarse de este nuevo mecanismo?

☞☞ En qué medida se ofrecerán fondos nuevos durante el proceso?

Por último, convendría formular algunos comentarios breves sobre las demoras y los daños que provocan.

¿Cuál es la ley de insolvencia nacional más indicada: el Capítulo 9 o el Capítulo 11?

Al no proponer procesos específicos, el discurso de Krueger fue distinto del llamado que lanzaron algunos ministros de Hacienda del G-7 a favor de un Capítulo 11 de alcance internacional. Aunque Krueger no descarta el Capítulo 9, en el *Boletín del FMI* del 17 de diciembre de 2001 se hace alusión al Capítulo 11 (pág. 1: “inspirado en las leyes de quiebra de las sociedades”) y es probable que también haya tenido en mente el Capítulo 11. La distinción entre estas dos modalidades es fundamental.

El capítulo 9 es el único proceso que protege las facultades gubernamentales y, por ende, podría aplicarse a los Estados soberanos. La sección 904, titulada “Limitations on Jurisdiction and Powers of Court”, señala con absoluta claridad que:

Sin perjuicio del poder de la corte, a menos que el deudor lo consienta o el plan lo disponga, la corte no podrá, ni por suspensión, orden o decreto, en este u otros casos, interferir con:

- 1) Los poderes políticos y gubernamentales del deudor
- 2) la propiedad o los ingresos del deudor o
- 3) el uso o usufructo por parte del deudor de propiedad que genere ingreso.

El concepto de soberanía no abarca nada que ya no esté contemplado por la protección que ofrece la sección 904. La jurisdicción del tribunal depende de la voluntad del municipio, y más

allá de esa voluntad no puede ampliarse, tal como sucede con la jurisdicción en el arbitraje internacional. Un municipio no puede someterse a administración judicial. A diferencia de otros procesos de quiebra, no puede nombrarse un síndico. Ello se confirma explícitamente en la sección 902 (5): “el término ‘síndico’ empleado en toda sección que se invoque en aplicación de las disposiciones del capítulo ... significa ‘deudor’.” En lenguaje más sencillo, esto significa que, en Estados Unidos, un municipio no puede someterse a administración judicial, y los funcionarios públicos electos no pueden ser despedidos de sus cargos por el tribunal. La liquidación del deudor y la modificación de los “directivos” (es decir, el despido de las autoridades políticas) por parte de los tribunales o los acreedores no son posibles en el caso de los municipios: tampoco han de ser posibles en el caso de los Estados soberanos. Evidentemente, el Capítulo 11 no ofrece garantías similares: las empresas no son entidades soberanas y, por lo tanto, no tienen ninguna soberanía que pueda protegerse. Los tribunales tampoco están sujetos a restricciones similares, y en los casos en que invoca el Capítulo 11 se nombra un síndico. Todo lo anterior es lógico cuando se trate de una empresa insolvente.

En Estados Unidos, el Capítulo 9 se adoptó durante la Gran Depresión precisamente para evitar negociaciones y reprogramaciones prolongadas e ineficientes, y así ofrecer a los municipios sobreendeudados de Estados Unidos una solución rápida, justa y eficiente desde el punto de vista económico. Los legisladores de ese país rechazaron por inconstitucional una versión inicial de la propuesta que no prohibía la intervención de los acreedores en los ámbitos del gobierno. La intervención de los acreedores, que actualmente es común en los países en desarrollo, se consideraba como inaceptable en esa época. Terminó por promulgarse únicamente una versión que incluía la sección 904. Por lo tanto, a los países les convendría exigir que se copie el Capítulo 9, porque confiere al deudor una posición mucho más favorable. No hay ninguna razón por la cual los países deberían recibir un tratamiento menos favorable que el de los municipios de Estados Unidos. El respeto de la soberanía es primordial: ello es factible y se garantiza si se adopta el Capítulo 9 como modelo.

De conformidad con ese Capítulo, la población del deudor tiene el derecho de ser escuchada en el proceso. En el caso de los Estados soberanos, este derecho tendría que ejercerse por

representación. El Capítulo 9 garantiza una forma apropiada de protección al deudor: un derecho humano que actualmente se otorga a todos salvo los más pobres del planeta. A los municipios de Estados Unidos se les permite seguir prestando servicios sociales básicos esenciales para la salud, seguridad y bienestar de sus habitantes. Oficialmente, el principio de participación ya forma parte de los mecanismos actuales de gestión de la deuda en el caso de los PPME, que prevé una participación de la sociedad civil en la formulación de las estrategias de reducción de la pobreza. Por lo tanto, no es una idea totalmente nueva. En Argentina, la sociedad civil “participa”, por ejemplo, golpeando cacerolas en las calles. Una representación oficial resultaría más indicada. Si bien no todos los gobiernos recibirán con entusiasmo esta idea, los representantes de la población puedan ayudar a presentar argumentos en favor de un trato humano para ellos: un trato tan humano como el que se otorga a los habitantes de los municipios.

¿Quién decide?

Las negociaciones deben ser presididas por árbitros independientes nombrados por los acreedores y deudores y, de ser necesario, estos árbitros pueden tomar decisiones, sobre la base de las pruebas presentadas, también si la solución sea sostenible. Al igual que los que preconizan el Capítulo 9 basado en un arbitraje justo y transparente, Krueger señaló claramente que el FMI —una institución acreedora— no debería emitir fallos en litigios. Ello es útil y correcto. La esencia misma del estado de derecho exige que nadie debe ser juez en causa propia. Sin embargo, Krueger propone que el FMI tenga una influencia excesiva al pedir que la institución tenga facultades para aprobar moratorias, determinar la viabilidad y juzgar las políticas económicas de los deudores. De conferírsele estos poderes, el FMI seguirá siendo juez en causa propia y se correría un riesgo muy grande de que poco cambie. Las operaciones de reducción de la deuda dominadas por los acreedores (y en que el FMI ejerce una función de liderazgo) no se han traducido en una recuperación viable porque la reducción fue insuficiente y se otorgó demasiado tarde. El resultado más probable de un nuevo proceso bajo la influencia del FMI sería una cierta repetición de los mecanismos Miyazawa/Brady que —si bien son positivos en la medida en que redujeron la carga de la deuda— hasta ahora no han podido resolver el problema de la deuda.

El historial del FMI, incluido el entusiasmo con que se elogiaban las políticas de Argentina e Indonesia prácticamente hasta que estalló la crisis, no apoya las declaraciones de Krueger con respecto a las virtudes de la institución. Tampoco son respaldadas por la velocidad con que el FMI se distancia de sus antiguos “alumnos modelo” inmediatamente después de que sobreviene la crisis, repentinamente declarando que dichas políticas, laudables hasta entonces, son completamente ineficientes, o que los políticos del país deudor son totalmente corruptos, o ambas cosas.

Los Estados soberanos insolventes podrían invocar las protecciones que otorgan el Capítulo 9 y el sistema de arbitraje presentando una demanda a las Naciones Unidas. Ello debería dar lugar automáticamente a una moratoria. Evidentemente, los únicos facultados para presentar esta demanda son los gobiernos. Las comisiones de arbitraje independientes deben respaldar las moratorias en el momento de su creación y no cuando lo decida un acreedor como el FMI. Todo acreedor que en la práctica ejerza el derecho para determinar si un deudor está autorizado a presentar una demanda de este tipo —es decir, dando su consentimiento a la misma (Krueger 2001a, pág. 5)— estaría tomando una decisión sobre sus propios títulos de crédito.

Si fuese necesario por razones políticas, podría aceptarse que la demanda se presente al FMI, como lo ha propuesto Ann Pettifor. Sin embargo, en tal caso —como ella misma también subraya— no debe permitirse que el FMI ejerza una función más allá de servir de “caja postal” para el recibo de la demanda. Dicha demanda deberá transmitirse inmediatamente a una entidad independiente, sin exigirse el visto bueno del FMI. Cualquier otra medida, incluida toda labor que realicen los organismos para establecer la comisión, debe encomendarse a una parte desinteresada y neutral, como la ONU. El FMI no debe administrar el proceso por mandato, como lo solicita Krueger, ya que a menudo ello suele predeterminar el resultado final.

Como explica Krueger (2001b, pág. 4), las condiciones de la reestructuración efectivamente deben surgir de las negociaciones entre los acreedores y el deudor. En tal caso, nadie, incluido el FMI, es apto para decidir la viabilidad de la solución propuesta y la comisión podría

simplemente dar su visto bueno al acuerdo al que se llegue. La viabilidad sólo puede ser confirmada o juzgada por una comisión independiente establecida por los acreedores y el deudor sobre la base de las pruebas presentadas en el proceso (véase un análisis más completo en Raffer, 2001a, o <http://mailbox.univie.ac.at/~rafferk5>). No se trata tanto de que la actuación pasada del FMI en este sentido haya sido deficiente, sino que no puede permitirse que los acreedores determinen el resultado final. Si el FMI sigue siendo “la vía a través de la cual la comunidad internacional evalúa la viabilidad de la deuda de los países y de la política económica que adoptan” (Krueger 2001a, pág. 7), los acreedores seguirán determinando el resultado y subyugando a los deudores. Puesto que todos los acreedores participarán en el arbitraje, y tienen acceso a la información presentada, ellos mismos estarán en condiciones de determinar si la solución es viable o no. Si estiman que no es viable podrán defender su punto de vista en el marco del sistema de arbitraje. No hay necesidad de que uno de los acreedores avale el resultado.

Lo importante es que el deudor participe en igualdad de condiciones y que no esté dominado por ningún acreedor. Considero que ello es necesario para que el deudor pueda defender sus legítimos intereses y para que se llegue a una solución viable. La trayectoria de dominación de los acreedores hasta el momento ofrece un poderoso argumento para respaldar este punto de vista.

Demoras ocasionadas por el problema de los acreedores truhanes y la búsqueda de la jurisdicción más favorable

Actualmente se cita el problema de los fondos buitres para sostener que tendrán que transcurrir varios años más antes de que puedan ponerse en marcha estos mecanismos de insolvencia. Anne Krueger (2001b, pág. 3; véase también 2001a) afirma que es necesario modificar la legislación de todos los países porque, de lo contrario, los fondos buitres tendrán siempre la posibilidad de elegir países en que puedan hacer cumplir las condiciones de sus títulos de crédito:

“Es evidente que para establecer y hacer cumplir estos principios, los mismos tendrán que contar con fuerza de ley en cualquier país en que se podría tratar de exigir el cumplimiento. En la práctica, esto significa que dichos principios deben contar con fuerza de ley en forma universal. De lo contrario, los acreedores buscarán las jurisdicciones que ofrezcan las mejores posibilidades para hacer que se cumplan las condiciones estipuladas en sus títulos de crédito”.

Para alcanzar ese objetivo, Krueger propone que los cambios necesarios se incorporen en el Convenio Constitutivo del FMI. Según Krueger, ello sería más fácil que emprender la “empresa titánica” de conseguir que todos los países enmienden sus leyes nacionales de quiebras.

Si bien no hay duda de que debe aceptarse la ayuda del FMI en la solución de los problemas de sobreendeudamiento internacional, los argumentos de Krueger presentan ciertas fallas. Existe una solución fácil, tanto para los contratos actuales como para los que se suscriban en el futuro (Raffer, 2002).

Títulos de crédito actuales

Los contratos ya suscritos sólo pueden modificarse con el consentimiento de todos los acreedores. Es evidente que los fondos buitre que mantienen títulos de crédito no darán dicho consentimiento, ya que ésta es precisamente la razón por la que pueden resistirse a las presiones del deudor y los demás acreedores; pero los buitres, a su vez, también están limitados por los contratos existentes, entre ellos las cláusulas que establecen qué leyes se invocarán en caso de disputas. Aproximadamente la mitad de los acuerdos de préstamo se rigen por la ley de Nueva York, y la otra mitad por la ley británica, y ello no puede modificarse sin un consenso unánime. Los buitres, por lo tanto, no pueden buscar otras opciones.

Lógicamente, esto significa que si Estados Unidos y el Reino Unido modifican sus leyes sobre la inmunidad soberana, agregando una frase breve, el problema de los fondos buitre se resolvería en la mayoría de los casos. Esta frase podría estipular, por ejemplo, que: “La iniciación de un proceso de insolvencia internacional anula toda posibilidad de exenciones por

inmunidad relativas a ese caso”. En el Capítulo 33 de la ley británica (*State Immunity Act* de 1978) esta frase podría incorporarse en la Parte I. Por supuesto, se aceptan frases más elegantes que la que he formulado. Si hicieran lo mismo unos pocos lugares más “exóticos”, como Francfort, por ejemplo, cuyas leyes son en algunos casos aceptadas, la solución sería perfecta. Incluso si los buitres deciden presentar demandas al exterior de la jurisdicción estipulada, regirían las leyes de la misma, con lo que se impediría toda posibilidad de litigio al respecto. Aunque no puede descartarse lo que sucedería en el caso poco probable de que los contratos existentes se rijan por el derecho de, por ejemplo, Nauru o de Mónaco, y suponiendo que esos países permitan que se inicie demandas en esos casos (reconozco no tener la menor idea de cómo funcionan esos sistemas jurídicos), esa eventualidad sería demasiado improbable como para que fuese una verdadera preocupación.

Como señala Krueger (2001a, pág. 4), no está del todo claro si la estrategia de Elliot podría “sobrevivir demandas entabladas en el futuro”. En el caso de Perú, sin embargo, el fondo buitre la ganó. Al parecer, la amenaza de crear problemas fue motivo suficiente para que el país decidiera pagar. La duda está respaldada por un dictamen reciente de un tribunal de Estados Unidos que permite suponer que, en primera instancia, ni siquiera haría falta una modificación de la ley. En 1984, el tribunal de apelaciones del segundo circuito de Nueva York, Estados Unidos, otorgó la protección de insolvencia que contempla la Ley de ese país a Costa Rica. El tribunal invocó un precedente de jurisprudencia canadiense, estableció analogías con las leyes de Estados Unidos, citó la sección 901 (a) y declaró que las acciones de Costa Rica habían sido “*congruentes con la ley y la política de Estados Unidos*” y

En completa armonía con el *espíritu de las leyes de quiebra* cuyo cumplimiento obligatorio ... es *reconocido por todas las naciones civilizadas*... En vista de estas circunstancias, *la esencia misma del acuerdo entre naciones exige que los mecanismos de este tipo, legalizados a nivel nacional, sean reconocidos por otros países.*

(UNCTAD, 1986, pág. 142, las bastardillas son mías)

Tras una nueva audiencia en 1985, sin embargo, el tribunal cambió su dictamen. El poder ejecutivo participó en el litigio en calidad de *amicus curiae* emitiendo una clara señal de

respaldo al FMI y no a los principios que deben ser reconocidos por todas las naciones civilizadas, según el tribunal. Por lo tanto, una pequeña modificación de la política de las autoridades —aceptar esos principios— parece bastar para que la protección que la ley de Estados Unidos otorga a los deudores insolventes pueda aplicarse a los deudores soberanos. Para aclarar toda duda al respecto, ello tendría que ser verificado por juristas familiarizados con estas leyes de Estados Unidos, pero este caso ofrece motivos para creer que ni siquiera habría que modificar la ley actual. El respaldo que O' Neill ha dado recientemente al principio de insolvencia internacional es alentador. Puesto que Estados Unidos tendrá que respaldar cualquier mecanismo de arbitraje de la deuda internacional, la diferencia entre modificar las leyes agregando una pequeña frase y el mero respaldo de las autoridades posiblemente no tenga gran importancia en la práctica.

Contratos futuros

Los contratos que se firmen en el futuro podrían incluir una o todas las modificaciones que se han propuesto, como las cláusulas de acción colectiva, o aceptar el arbitraje en lugar de renunciar a la inmunidad, como prefiere Brasil (Rocha, 1999, pág. 91f). Algunos contratos entre países y acreedores privados ya estipulan el arbitraje: no es algo completamente nuevo. Sin embargo, otra posibilidad sería llegar a un acuerdo con respecto a una renuncia tradicional de la inmunidad complementándola con una cláusula que prohíba a los acreedores entablar demandas en el curso de un proceso de insolvencia internacional basado en el Capítulo 9. Ello eliminaría la participación de los buitres. Los contratos recientes de Canadá y del Reino Unido en que se incorporan cláusulas nuevas sobre las acciones de los acreedores en los contratos de deuda son una forma útil y encomiable de romper el hielo.

El único asunto que queda por resolver es si los acreedores probablemente buscarán jurisdicciones en que la renunciación a la inmunidad no quede anulada por el arbitraje internacional de la deuda, o si preferirán contratos que no incluyan cláusulas para eliminar el problema de los buitres. Desde un punto de vista lógico, ello es poco probable. En el momento de firmarse los créditos y efectuarse las operaciones correspondientes, los buitres no estarán presentes. Tiene poco sentido económico prestar dinero a la tasa de 100 y esperar a que el valor

nominal se reduzca a, por ejemplo, 20, para posteriormente presentar una demanda a fin de recuperar 100. Los acreedores de buena fe tienen un interés legítimo en no crearse problemas, entre ellos el riesgo de recuperar un monto inferior por causa de los buitres. Los pagos que reciben los buitres siempre perjudican los intereses de los acreedores de buena fe, ya sea porque obtienen reembolsos menores que los que habrían recuperado en otras circunstancias, o porque estos fondos no puedan utilizarse para financiar una recuperación (lo cual incide negativamente en la futura solvencia del deudor) o simplemente por las dificultades que origina una interferencia perturbadora. Su comprensible y legítimo interés en disponer de un recurso contra el posible incumplimiento contractual por parte de los deudores podría defenderse mediante el arbitraje y/o cláusulas apropiadas que se incluyan en los nuevos contratos, incluidas las cláusulas que podrían prohibir la presentación de demandas durante los procesos internacionales de insolvencia llevados ante una comisión neutral. Si bien nunca puede descartarse del todo la posibilidad de un comportamiento irracional, no parece improbable que, tras lo ocurrido con los fondos buitres, los acreedores de buena fe estarían dispuestos, o incluso decididos, a evitar estos problemas en el futuro. Los ejemplos del pasado, en que los préstamos otorgados por consorcios incluían cláusulas que estipulaban que los reembolsos debían compartirse y cláusulas de obligación negativa, corroboran la conclusión de que los acreedores normales —es decir, de buena fe— tienen interés en que las negociaciones sean ordenadas y no degeneren en una lucha por sacar el mejor partido, y con mayor razón en el caso de los acreedores que desean establecer relaciones a largo plazo con los países.

Krueger afirma erróneamente que su propuesta y la creación de comisiones de arbitraje tardarán años en llevarse a la práctica, para afirmar que no se pueden atender los casos actuales. La experiencia en el caso de la reducción de la deuda de Alemania en 1953, Indonesia después de 1969, o Polonia tras el colapso del comunismo, contradicen esa opinión. Toda demora adicional impondría los mismos costos innecesarios que Krueger deplora con toda razón. El arbitraje, mecanismo tradicional del derecho internacional, se utiliza actualmente en todos los casos, salvo cuando se trata de proteger a los más desfavorecidos en los países endeudados. Podrían crearse comisiones de arbitraje especiales en forma inmediata con la anuencia de importantes acreedores oficiales. Casos actuales, como el de Argentina, ya podrían

beneficiarse de la creación de un arbitraje. En consecuencia, el argumento de Krueger no justifica nuevas demoras. Por lo contrario, si el objetivo es evitar todo sufrimiento innecesario, la solución debe llevarse a la práctica sin demoras, e inmediatamente en el caso de Argentina.

¿Qué deudas? El problema de la deuda multilateral

El argumento de Krueger (2001b, pág. 4), según el cual se debe otorgar un tratamiento preferencial al FMI, es errado. El historial del FMI, sobre todo durante la crisis de Asia pero también en otros casos, demuestra que la institución no logra evitar un ajuste desordenado, ni desalienta a los países a adoptar políticas que “les perjudiquen inútilmente”, según las palabras de Krueger. Esta formulación implica que los “países en desarrollo” son incapaces de saber lo que les conviene y que, por lo tanto, necesitan una institutriz severa que se encargue de proteger sus intereses. La forma en que se alentó y se respaldó la política cambiaria de Argentina es una ejemplaridad más en pro de un tratamiento igual del FMI.

La mayor función que desempeña el FMI en los mercados internacionales de capital desde 1982 contrasta abiertamente con su total falta de rendición de cuentas financieras. Cuando las instituciones financieras internacionales (IFI) gozan de facto de una “condición de acreedor privilegiado”, en muchos casos tienden a beneficiarse a nivel institucional y financiero de las crisis, y de sus propios errores y fracasos, aunque provoquen daños por grave negligencia. A veces conceden un nuevo préstamo para reparar los daños causados por el primero, con lo cual se incrementa el flujo de ingresos de las IFI (Raffer, 1993). Se trata pues de un grave problema de riesgo moral y de un sistema de incentivos económicos completamente perverso. Mientras se supone que los acreedores privados deben otorgar reducciones de la deuda, y asumir el precio que exige el mercado, las IFI incrementan su cartera de crédito a sabiendas de que están protegidas. En el período intermedio, han empezado —absurdamente— a conceder préstamos para reducir la deuda.

Las instituciones multilaterales han (co)determinado las políticas de los deudores. El mercado exige que ellas respondan financieramente por sus actos. El Convenio Constitutivo del Banco Mundial prevé la reducción de la deuda. Para los países pobres que han contraído un gran

volumen de crédito multilateral, la reducción de la deuda es necesaria para que sus economías sean viables.

Para incrementar la eficiencia de las instituciones financieras internacionales y mejorar la función que desempeñan en los mercados de capital, es necesario dejar que operen los incentivos del mercado. El sector público internacional debe responsabilizarse financieramente por los errores que comete, de la misma forma en que se exige a un consultor pagar una indemnización cuando su negligencia provoca daños, o a los gobiernos de los países de la OCDE cuando causan daños por negligencia o incumplimiento de la ley. Al FMI, en cambio, se le ha permitido violar con impunidad sus propios estatutos al no permitir que los países miembros ejerzan su derecho a controlar los flujos de capital. Por último, la situación privilegiada de que gozan actualmente los acreedores públicos internacionales discrimina injustamente contra los acreedores privados que absorben pérdidas evitables, producto de los privilegios de las instituciones financieras internacionales, cuando los países no puedan atender el servicio de sus deudas. Es más difícil conseguir que una sola categoría de deudores otorgue una reducción de suficiente magnitud, lo cual pone en situación de desventaja a los países deudores. Es urgente establecer un mecanismo que corrija las ineficiencias actuales.

No podemos sino coincidir plena y literalmente con Krueger (2001a, pág. 6) cuando asevera que ningún acreedor debe recibir un tratamiento más favorable que el de otros acreedores. Todos los países insolventes de facto y todos los tipos de deuda deben incluirse en este proceso. Por un principio de equidad frente a los demás acreedores y el deudor, la deuda multilateral actual debe ser considerada como cualquier otro préstamo. De adoptarse normas con respecto a los deudores del Sur y las instituciones financieras internacionales similares a las que rigen para los consultores privados, un buen número de países no tendría problemas de deuda multilateral. En particular, los países más pobres necesitan que se ponga fin a las preferencias injustificadas de que gozan las instituciones multilaterales; además, es lo que exigen los principios básicos de toda economía de mercado.

¿Qué países?

Si bien Krueger (2001a) no menciona ningún grupo específico de países, es evidente que tenía en mente los países de “mercados emergentes”. Los deplorables resultados obtenidos hasta ahora en la gestión de la deuda y las normas del estado de derecho hacen pensar que esta opción debe ofrecerse a todos los países sin distinción.

Con el tiempo, los acreedores se dieron cuenta hace años que era poco realista esperar un reembolso integral del crédito concedido por medio de diversos mecanismos de reducción de la deuda. El problema ha persistido, sin embargo, y constituye un obstáculo para el desarrollo. El hecho de que las reducciones fueran insuficientes ha impuesto una carga sobre las economías deudoras. Es lo que se desprende en el caso de los PPME y de las “economías emergentes”, como Argentina. Si el problema de la deuda de Argentina de los años ochenta se hubiese resuelto en una etapa temprana, permitiendo al país volver a una situación viable, la crisis actual no se habría producido.

El objetivo oficial de la primera Iniciativa para los PPME fue lograr un nivel de endeudamiento global viable mediante la aplicación de medidas coordinadas que permitiesen a los países salir del ciclo de reprogramaciones continuas. Ahora resulta evidente que la Iniciativa reforzada para los PPME tampoco alcanzará ese objetivo. Se requiere una modificación.

Con respecto al Capítulo 9 y el mecanismo de arbitraje contemplado en la variante internacional, la UNCTAD (1998, pág. 91) declaró lo siguiente en el capítulo correspondiente a los países de África al sur del Sahara (ibíd, pág. 130):

“Sin embargo, es posible establecer los principios fundamentales de la insolvencia y aplicarlos en el marco internacional actualmente en vigor. La aplicación de estos principios exigiría una condonación inmediata de toda deuda impagable de los países de África al sur del Sahara en función de una evaluación independiente de la viabilidad de la deuda”.

Los problemas que se plantean para ambos grupos de países son prácticamente idénticos: las demoras ocasionadas por los acreedores han impuesto costos, como subraya Krueger, que

podrían haberse evitado adoptando medidas apropiadas con rapidez. La gestión de la deuda por parte de los acreedores no ha servido, y normalmente ha agravado la situación. Para ambos grupos, el problema es el endeudamiento excesivo y determinar qué reducciones hacen falta para hacer borrón y cuenta nueva. Por lo tanto, ambos grupos necesitan un mecanismo justo, transparente y eficiente. El precepto básico del estado de derecho que establece que no se puede ser a la vez juez y parte en causa propia exige que se reemplace la gestión de la deuda por parte de los acreedores oficiales, con mayor razón en el caso de los países pobres, cuyas políticas en gran medida fueron (co)determinadas por las instituciones financieras internacionales, sobre todo por el FMI.

La función del FMI

El FMI podría ofrecer asistencia técnica para resolver los problemas a medida que vayan surgiendo, por ejemplo, sobre las medidas que permitan evitar la interferencia perturbadora de los fondos buitres. Asimismo, podría ayudar a coordinar las actividades de los tenedores de bonos y prestar a los países los fondos que requieren para mantenerse a flote durante el proceso de arbitraje, pero sin supeditar el crédito a ningún tipo de condicionalidad, tal como se previó originalmente en la conferencia de Bretton Woods. Esto podría considerarse como una modificación de la función convenida inicialmente para adaptarse a la situación actual de la economía mundial. Obviamente, sus derechos en calidad de acreedor con respecto a sus títulos de crédito vigentes garantizarían la plena participación del FMI en el proceso como un acreedor más entre muchos, pero sin ninguna función de gestión de la deuda. Por último, el FMI podría alentar a los países a seguir el camino que actualmente está trazando la institución. Tras décadas de oponerse a este preciso mecanismo, una política de ese tipo contribuiría a evitar nuevos daños.

Nuevos fondos

Todo dinero concedido en préstamo durante o después de emprenderse un mecanismo de arbitraje destinado a mantener el deudor a flote debe estar exonerado, y no incluirse en la reducción de la deuda. Estos fondos no deben juntarse con créditos anteriores, sino gozar de tratamiento preferencial, o, según las palabras de Krueger (2001a, pág. 6) gozar de “algún tipo

de condición de acreedor privilegiado”. A diferencia de la deuda multilateral actual, esta preferencia se basa en una razón objetiva y necesaria, al igual que sucede en toda legislación nacional de insolvencia. Si el FMI cumple con la tarea de financiar al país deudor durante el proceso de insolvencia soberana, estos fondos —y sólo ellos— tendrían una función útil, que, de ser necesario, podrían considerarse como el suministro de un bien público, como lo ha sugerido Anne Krueger.

Después de declararse la insolvencia soberana y como consecuencia de los nuevos flujos de fondos que recibirían los países, Krueger (2001a, pág. 6) señala que el establecimiento de un mecanismo oficial:

“... podría reducir la afluencia global de capitales hacia los mercados emergentes. No obstante, si a raíz de esto los acreedores y los deudores empezaran a evaluar el riesgo en forma apropiada, ello no sería algo negativo. El rigor en la toma de decisiones de crédito y endeudamiento reduciría, a su vez, la posibilidad de que los países vuelvan a sobreendeudarse.”

Hay que reconocerlo. No es la cantidad de dinero lo que importa para el desarrollo económico sino el uso que se le dan a esos fondos. Como demuestra el aumento del saldo de la deuda desde 1982, la gestión tradicional de la deuda ha sido, en gran parte, un mecanismo de Ponzi: se otorgaron nuevos préstamos para rembolsar préstamos antiguos más o menos a tiempo, o se capitalizaron los atrasos en forma de “nuevos préstamos”. En consecuencia, los deudores tenían cada vez menos capacidad para rembolsar la totalidad del préstamo. El sobreendeudamiento se hizo más agudo y la situación se volvió más precaria. En esa situación es lógico que las tasas de interés se disparen. Argentina es, una vez más, un buen ejemplo. La única forma de justificar el endeudamiento a tasas de interés ruinosas, 20% e incluso más, simplemente para poder cumplir con sus obligaciones “a tiempo” es que se trataba de una estrategia de último recurso que permitía disponer en el corto plazo de nuevos fondos en vista de que no existe la posibilidad de protección por insolvencia. No obstante, es evidente que una política de este tipo no puede ser una solución viable. Si el país no se hubiese visto obligado

por las circunstancias a contraer estos préstamos, el volumen de préstamos se habría reducido, lo cual, sin duda alguna, habría beneficiado al país.

Por otra parte, una vez que un país logre reactivarse económicamente como resultado de un mecanismo de arbitraje basado en el Capítulo 9, surgirán nuevas oportunidades de inversión, y la inversión a largo plazo volverá al país a tasas de interés normales. Los inversionistas basan sus decisiones en la estabilidad económica y las utilidades previstas. Según el Subgobernador del Banco de Inglaterra, David Clementi, no se dispone de información empírica que demuestre que exista “un efecto negativo discernible a largo plazo, producto del historial del servicio de la deuda, sobre las condiciones en que los países obtienen crédito o sobre el volumen de los préstamos” (ONU 2000, pág. 19). Sin embargo, cabría suponer que, inmediatamente después del proceso, los inversionistas a largo plazo juzgarán de manera más favorable una negociación equitativa y ordenada, que unas pérdidas ocurridas en forma arbitraria. Por lo tanto, como subraya Krueger correctamente, este proceso sirve tanto a los intereses de los deudores como a los de los acreedores, si hacemos caso omiso a los fondos buitres.

Demoras y daños

Krueger señala, con razón, que las demoras imponen un costo, y que evitar estos daños es una de las razones por las que se deben crear mecanismos de insolvencia soberana. No se puede más que coincidir con Anne Krueger (2001a, pág. 8):

“Para los países deudores, es evidente que el nuevo enfoque reducirá los costos de reestructuración y alentará a los países a iniciar este proceso más pronto que en la actualidad. Esto no es malo. Actualmente demasiados países con problemas de deuda insuperables esperan demasiado tiempo, con lo cual crean costos innecesarios para sí mismos y la comunidad internacional, que tiene que ayudar a reparar los daños.”

Ya que llevo más de 15 años defendiendo el principio de la insolvencia soberana y señalando repetidamente estos daños, quisiera recordar que fueron los acreedores los que no permitieron a los países que optaran por ese proceso. La oposición del FMI contribuyó de manera importante

a esa situación. Por lo tanto, cabe preguntarse si el FMI realmente financió un bien público, como afirma Krueger (2001b, pág. 4), para justificar un tratamiento preferencial o si, en realidad, se trató de un mal público. Los costos innecesarios que cita y deplora Krueger, con razón, son consecuencia de la total dominación de la “gestión de la deuda” internacional por parte de los acreedores: fueron daños provocados por ellos (véase, por ejemplo, Raffer 2001a, 2001b, pág. 4). Por lo tanto, es positivo que el FMI haya finalmente decidido aceptar la propuesta. Actualmente, la institución podría ayudar a evitar nuevos costos innecesarios apoyando la adopción de un Capítulo 9 a escala internacional.

El caso actual de Argentina ya podría beneficiarse de un sistema de arbitraje. Esa conclusión se desprende lógicamente del propio argumento convincente de Krueger de que las demoras generan costos innecesarios.

Conclusión

En el presente documento se sostiene que hay argumentos sólidos y convincentes para exigir que se establezca un tipo especial de procesos de insolvencia para los deudores soberanos basados en los principios del Capítulo 9 de Estados Unidos. Asimismo, se demuestra por qué no debe permitirse que los acreedores ejerzan poder de decisión, ya sea en forma abierta o encubierta. Por último, se demuestra que tanto el sistema de arbitraje como la propuesta de Krueger pueden aplicarse inmediatamente.

Bibliografía

- Annan, Kofi, 2000, "Freedom from Want", en *We, the People, The Role of the United Nations in the 21st Century* (Nueva York: Naciones Unidas).
- Haldane, Andy y Mark Kruger, 2001, "The Resolution of International Financial Crises: Private Finance and Public Funds", noviembre (mimeografía).
- Krueger, Anne, 2001a, "International Financial Architecture for 2002: A New Approach to Sovereign Debt Restructuring",
<http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/112601.htm>.
- Krueger, Anne, 2001b, "A New Approach to Sovereign Debt Restructuring",
<http://www.imf.org/external/np/speeches/2001/122001.htm>.
- Naciones Unidas, 2000, *Recent Developments in the debt situation of developing countries, Report of the Secretary-General*, 26 de septiembre (A/55/422).
- Raffer, Kunibert, 1993, "International Financial Institutions and Accountability: The Need for Drastic Change", en S.M. Murshed y K. Raffer (compiladores), *Trade, Transfers and Development, Problems and Prospects for the Twenty-First Century*, Aldershot: Edward Elgar, pp.151ff. También puede consultarse en Internet:
<http://mailbox.univie.ac.at/~rafferk5>
- Raffer, Kunibert, 2001a, "Solving Sovereign Debt Overhang by Internationalising Chapter 9 Procedures", *Arbeitspapier 35* (Viena: Austrian Institute for International Affairs, junio). Puede consultarse una versión actualizada en Internet:
<http://mailbox.univie.ac.at/~rafferk5>
- Raffer, Kunibert, 2001, "Schemes for Resolving the Sovereign External Debt Problem", documento presentado en el seminario del G-24 sobre financiamiento para el desarrollo, 6-7 de septiembre de 2001, Nueva York (mimeografía).
- Raffer, Kunibert, 2002, "Überlegungen zu einem Insolvenzverfahren für Staaten - Koreferat zu Prof. Paulus", documento presentado en la conferencia "Die Diskussion um ein Insolvenzrecht für Staaten", Akademie Franz Hitze Haus & Universität Münster, Münster, Alemania, 17-19 de enero de 2002 (mimeografía).
- Rocha, Bolívar Moura, 1999, *Development Financing and Changes in Circumstances, The case for Adaptation Clauses* (Londres y Nueva York: Kegan).
- UNCTAD, 1986, *Trade and Development Report 1986* (Ginebra: Naciones Unidas).