

LA ARQUITECTURA FINANCIERA INTERNACIONAL Y EL CLUB DE PARÍS

*Carlos Pérez de Eulate González**

El artículo trata de dar una amplia visión sobre el Club de París y su evolución histórica, principalmente desde los años ochenta. En un primer apartado se conceptualizan las reglas y modos de trabajo del Club de París, definido como foro de renegociación de la deuda externa de Estado a Estado. El segundo epígrafe se centra en el papel del Club en las crisis financieras de los países de renta intermedia, a partir de la de México de 1982, examinándose también el papel jugado por el Club de Londres y el Fondo Monetario Internacional. Se incluyen ciertas reflexiones sobre la actualidad de la llamada «arquitectura financiera internacional», especialmente en algunos temas en conexión con el tratamiento de las crisis más recientes y la división de papeles entre sector privado y sector público. Por último, el tercer apartado trata del endeudamiento de los países más pobres, la evolución del Club de París en este campo y las últimas iniciativas de la comunidad financiera internacional en orden a la cancelación progresiva de la deuda externa de estos países.

Palabras clave: *sistema financiero internacional, organizaciones internacionales, deuda externa, reducción de la deuda, ayuda al desarrollo, Club de París, 1956-1999.*

Clasificación JEL: *F33, F34, G15.*

1. Introducción

El 20 de mayo de 1956 un escueto comunicado del prestigioso diario francés *Le Monde* informaba a sus lectores del acuerdo alcanzado en París «después de seis semanas de negociaciones», entre Argentina y once acreedores soberanos, todos países europeos, por un importe de 500 millones de dólares, a reembolsar en 10 años de plazo. Todavía no aparecía la expresión «Club de París». Hasta cinco años más tarde, ya en los «felicis sesenta», el fenómeno no adquiriría una repetición, una

cadencia, de la cual todavía hoy no hemos salido, consagrándose así el término «Club de París», que esconde quizá una de las instituciones financieras menos conocidas y, al tiempo, más eficaces de la escena internacional.

En efecto, de los cuatro pilares que sustentan el orden económico mundial: el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Banco Mundial, la Organización Mundial del Comercio (OMC, antiguo GATT) y el Club de París, indudablemente este último es el más desconocido, con diferencia. Desconocido al menos en el ámbito de los países ricos ya que, curiosamente, la prensa de los países deudores, del tercer mundo, otorga, con periodicidad, páginas a comentar acuerdos y decisiones del Club, que pasan inadvertidos en la

* Departamento Internacional. Banco de España.
Versión de diciembre de 1999.

prensa del mundo desarrollado. Incluso en la prensa especializada¹.

El presente artículo se divide en tres apartados. El primero se dedica a poner en contexto el Club de París y describir sumariamente sus procedimientos, sus reglas y sus resultados. El segundo profundiza algo más en el papel del Club en las crisis financieras cuyo origen son países de renta media, comparándolos con otros mecanismos como el «Plan Brady», y reflexionando sobre el tema actual de la contribución del sector privado en la resolución de aquéllas, en concreto el debatido asunto de la conveniencia de renegociar las emisiones de euroobligaciones. Por último, un tercer epígrafe se dedica al problema de la deuda de los países más pobres, allí donde la deuda externa es sinónimo de pobreza, quizá el área donde más ha evolucionado la sensibilidad del Club de París en estos últimos años, al menos desde 1988.

2. El Club de París, una visión de conjunto

Aunque el primer acuerdo tiene fecha de 16 de mayo de 1956, no es hasta veinte años después cuando el Tesoro francés se encarga directamente del secretariado y de la infraestructura, presidiendo desde entonces Francia regularmente todas las sesiones. Incluso el Presidente del Club de París es nombrado directamente por las autoridades francesas sin que hasta ahora el nominado, generalmente el Director General del Tesoro, haya despertado nunca la menor crítica de los restantes socios. Como decimos, de 1956 a 1976 el Club de París no existe formalmente, lo que no quiere decir que en esa época no existan renegociaciones multilaterales de deuda. Realmente, éste es un hecho tan antiguo como la banca y, ya que escribimos esto a pocos kilómetros del Escorial, baste recordar las tres suspensiones de pagos de Felipe II.

Pues bien, para terminar este apunte histórico, entre 1956 y 1976 se celebraron 34 acuerdos de este tipo, de los cuales 18

fueron auspiciados por el Club de París «avant la lettre» y el resto bien bajo la presidencia del Banco Mundial, bien en el seno de la OCDE (caso de las renegociaciones de Turquía de 1959 y 1965). A lo largo de toda su trayectoria, es decir desde 1956 a 1999, ambos inclusive, el Club de París ha llevado a cabo 305 renegociaciones de deuda con 74 países diferentes, lo que da idea de algunos hechos que, por obvios, a veces pasan desapercibidos.

En primer lugar, que prácticamente la mitad de los Estados independientes del planeta, en algún momento u otro, han suspendido pagos en estos últimos cuarenta años; en segundo lugar, que la suspensión de pagos ha sido reiterativa, ya que la simple división de 305 entre 74 da una media de 4,1 renegociaciones por Estado. Pero es que hay casos, como los de Togo o Zaire, en que la cifra llega a 10 veces. Todo esto referido solamente a la deuda pública bilateral, pues habría que añadir, pero esto se sale naturalmente de nuestras posibilidades, las renegociaciones con los acreedores privados (Club de Londres) o con las Instituciones Financieras Internacionales, acreedores a los que es más difícil dejar de pagar, —son una especie de «acreedores de primera» o *senior creditors* en el argot de la profesión— pero no imposible; ahí están los casos de Liberia, República Democrática del Congo o Sudán por citar sólo tres ejemplos. De todo ello se deduce que una gran parte del planeta o es insolvente o tiene graves problemas de liquidez, o ambas cosas a la vez. Si la estabilidad del sistema financiero internacional implica, entre otras muchas cosas, el adecuado y puntual cumplimiento de las obligaciones de pago, sin el cual no hay comercio, ni bienestar, ni empleo, se observa que aquél está amenazado, pues una gran parte de la Humanidad no puede hacer frente a sus obligaciones. Hay excepciones notables, naturalmente, y conviene dejarlo apuntado desde ahora: la República Popular China no ha suspendido pagos nunca, lo que no implica que el capitalismo *sui generis* de este país sea un modelo a seguir, simplemente que los estados de insolvencia son muy diversos y no relacionados con una estructura económica determinada, ni con un sistema político. Volveremos sobre esto en el

¹ La literatura especializada es escasa, una referencia bibliográfica puede encontrarse al final de este artículo.

apartado tercero, pues lo que sí parece cierto es que existe una cierta correlación entre solvencia y riqueza o a la inversa insolvencia y pobreza.

Y esto nos devuelve a la necesidad de un foro internacional para llegar a acuerdos de renegociación de deudas impagadas, ese foro es el Club de París. Pero realmente si se mira de cerca es un foro muy especial. A Trichet, actual gobernador del Banco de Francia y anterior Presidente del Club de París, le gustaba decir que el Club era una *non institution*, un caso único en la escena internacional, donde hay tanta propensión a la burocracia, a los *aide memoires*, a las reuniones agotadoras en varios idiomas. El Club de París no tiene estatutos, no tiene cuotas, no tiene derechos de voto, ni siquiera sede propia, aunque el Tesoro francés, es decir la República Francesa, le proporciona el secretariado y corre con los gastos a cambio de esa posición de *primus inter pares* que proporciona la Presidencia.

Como decimos, el Club de París es una reunión de acreedores, aunque el número es abierto, incluso hay un acreedor, Rusia, que es deudor de los demás al mismo tiempo. Puede decirse que lo forman los 19 países mas desarrollados, entre los que se encuentra España. La misión del Club ha evolucionado, sobre todo en estos últimos años, pasando de ser un sindicato de acreedores soberanos a una pieza más fina del engranaje que se conoce como «arquitectura financiera internacional». ¿En qué ha consistido esta evolución? En primer lugar, el Club de París no ha dejado nunca de ser un instrumento de renegociación de deudas; con ánimo de, por una parte, poderlas cobrar, y por otra, de proporcionar al deudor un alivio financiero que le permita salir de la fase crítica. La evolución ha consistido, a mi modo de ver, en dos fenómenos. Por un lado, la mayor implicación del FMI y del Banco Mundial, sobre todo del primero, que ha reducido la autonomía del Club, utilizándolo en estrategias de mayor calado a través, por ejemplo, de la cláusula de «comparabilidad de trato». Esta evolución se manifiesta sobre todo en las renegociaciones con países de renta media: entre 760 dólares y 9.630 dólares per cápita según la clasificación del Banco Mundial. Por otro lado y

con relación a los países más pobres, o en la terminología del Banco Mundial, países *IDA only* —renta inferior a 760 dólares— se han ido concediendo progresivamente quitas o condonaciones de deuda, tímidamente al principio (condiciones Toronto, 1988) y de modo abierto y sustancial desde 1995. Se ha pasado así de un enfoque financiero a otro de «ayuda al desarrollo», reconociendo que, para el caso de este tipo de países muy pobres, el problema no es de liquidez cuanto de solvencia.

Pero antes de examinar más detenidamente estos dos tipos de deudores, conviene, disciplinándose, detenerse algo más en los procedimientos del Club de París. Originalmente el Club es una reunión de Estados soberanos que renegocia los vencimientos de principal e interés de préstamos bien directos, bien asegurados por el Estado acreedor, concedidos a más de un año de plazo y cuyo prestatario es bien un Estado soberano, bien una entidad pública con garantía del gobierno o banco central del deudor, conjunto de deudas que recibe el nombre de deuda bilateral oficial o de Estado acreedor a Estado deudor². Proviene de créditos comerciales asegurados por el Estado acreedor o por una agencia de seguro actuando por cuenta y riesgo de aquel o por créditos de ayuda al desarrollo, que en nuestro caso son las líneas FAD aprobadas por el Gobierno y desembolsadas por el ICO. Se trata, por lo tanto, de créditos ligados a operaciones de exportación con respaldo público, la deuda nace de un crédito con el cual el deudor ha adquirido algún bien o servicio en el país acreedor. Esto parece obvio, pero a menudo se olvida y parece que la deuda nace sin contraprestación o sin consentimiento del deudor. En general las deudas a corto plazo no se incluyen aunque, tratándose de temas financieros, siempre existen excepciones, ya que, por definición, un

² Excepcionalmente puede incluirse deuda privada cuando, una vez efectuado el pago en moneda local, el Estado del prestatario retiene los fondos y no efectúa el abono en divisas. En este caso se incluirían los impagos de deuda privada debidos a riesgo de transferencia. Como queda dicho son casos excepcionales, aunque no sin importancia: el caso más notable fue la renegociación con México en 1983.

impago prolongado de una deuda a corto se transforma en una deuda a largo.

El objetivo de la renegociación es proporcionar al deudor un alivio financiero suficiente para que el plan de viabilidad sostenido por el FMI sea autofinanciable. Esto significa varias cosas a la vez. Primero, no hay renegociación si el deudor no ha llegado a un acuerdo previo con el FMI. Segundo, el Club de París se coloca como el instrumento financiero indispensable de los programas de apoyo del FMI. El Fondo negocia con países con graves problemas de estabilidad macroeconómica, cuya viabilidad externa a corto plazo, es insostenible. Situación que lejos de ser la excepción, es muy común: a 31 de octubre de 1999, el Fondo mantenía acuerdos de apoyo de este tipo con 56 Estados soberanos. Pero, en la mayoría de estos casos, la financiación adicional del Fondo no es suficiente para «cuadrar» el agujero financiero derivado del déficit de la balanza de pagos. Y aquí interviene el Club de París, a través del diferimiento de los vencimientos de la deuda externa del sector público. Por ello, aunque el papel del Fondo es esencial, en el sentido de que es el catalizador del programa macroeconómico y de la financiación necesaria para su correcta aplicación, en la mayoría de los casos la financiación del FMI es insuficiente y el grueso de la ayuda financiera proviene de los Estados acreedores a través de la reprogramación (o, en su caso, cancelación) del cobro de sus préstamos comerciales. Por poner un ejemplo, en el caso de Rusia, la cantidad aprobada por el FMI ascendió a 4.500 millones de dólares mientras que la consolidación, y por lo tanto diferimiento, correspondiente al último acuerdo con el Club de París, de 1 de agosto de 1999, alcanzó los 7.950 millones de dólares, siempre para el período del programa FMI.

¿Entonces, cómo se ajusta la cantidad renegociada? La respuesta simple sería: a través de la negociación Estado deudor-Club de París. En realidad, la negociación está «enmarcada» por ciertas reglas, no escritas y por ciertos principios, mas bien sobreentendimientos, que son algo así como las reglas del juego. El deudor acude con una petición, pero sabe que hay un límite que no conviene sobrepasar pues el efecto sería probablemente perjudicial para sus intereses.

- La primera regla es que, con la excepción de los países más pobres, sobre los que volveremos más adelante, el Club de París no concede condonaciones de deuda. El Club de París no es una agencia de ayuda al desarrollo. Tampoco lo es el FMI, pero sí el Banco Mundial, a cada cual su tarea. Por lo tanto, en principio, la regla general es la exclusión de quitas o condonaciones. Lo que está en juego es la reducción del servicio de la deuda oficial bilateral del Estado deudor por un período de tiempo determinado, aplazando los reembolsos, alargando el período de pago, pero todo ello a tipo de interés de mercado. Esta regla tiene sus excepciones. La primera, ya mencionada, que las dificultades de pago son de muy diversa procedencia y en el caso de países pobres no es ajena la situación estructural de escasez de recursos, en definitiva el nivel de pobreza, por lo que una nueva reprogramación no resuelve el problema. La segunda, de carácter histórico, tiene una justificación económica menos clara, pero políticamente muy diáfana: se trata de los casos de Polonia y Egipto, ambos en 1991 que obtuvieron condonaciones del 50 por 100 del principal pendiente.

- La segunda regla, que ya se adivina consecuencia de la primera, es que se trata de una negociación «reglada». Las condiciones de reembolso se «enmarcan» en unos prototipos, más o menos ajustables en cada caso. Son los llamados términos o condiciones del Club de París. Dependiendo de una serie de factores, entre ellos la «renta per cápita» del deudor, éste puede aspirar a unas condiciones de reembolso más o menos favorables. Esto mismo sucede con los préstamos concedidos por el Banco Mundial. El Club de París aplica actualmente cuatro modalidades o términos de reembolso, conocidos como «tratamiento clásico», «tratamiento Houston», «tratamiento Nápoles», y «tratamiento Colonia», los dos últimos, con concesionalidad efectiva, es decir condonación de deuda y reservados a países con renta per cápita inferior a 760 dólares. En los apartados segundo y tercero nos extenderemos algo más sobre estas condiciones financieras.

- La tercera regla es que el montante de la deuda renegociada procede siempre de préstamos anteriores a una cierta

fecha —fecha de corte— fijada entre 6 y 18 meses antes de la fecha del acuerdo. Esta es la gran diferencia entre los procedimientos del Club de París y los del Club de Londres. Mientras que este último renegocia principal pendiente (junto con atrasos de intereses capitalizados), los acreedores soberanos miembros del Club de París negocian vencimientos de principal e intereses (junto con atrasos si los hubiera) de un período determinado³, que suele coincidir con el programa auspiciado por el FMI y procedentes de préstamos concedidos con anterioridad a la fecha de corte o previamente ya renegociados con el Club de París, es decir, vencimientos procedentes de una renegociación previa. La idea que hay detrás de este artilugio es doble. El Club concede un alivio financiero limitado al programa de ajuste pactado con el FMI. Esto es lo que se conoce como «condicionalidad FMI». Los acreedores públicos siguen manteniendo en sus libros los préstamos concedidos en su integridad, no hay «titulización», siguen asumiendo el riesgo; mientras que la banca privada a través de las renegociaciones del Club de Londres, convirtiendo préstamos en títulos vendibles en el mercado, puede deshacerse fácilmente del riesgo. Los Estados tienen vocación o están enfrentados por razones diversas, a una situación de permanencia, no se desprenden del riesgo, al contrario éste aumenta, al aumentar el horizonte temporal de amortización, pero a cambio sólo se renegocian vencimientos de un período concreto y sólo cuando el deudor está «tutelado» por un programa del FMI. En segundo lugar, los vencimientos diferidos o consolidados se refieren a aquellos préstamos anteriores a una cierta fecha. Se quiere obligar al deudor a pagar al menos las deudas más recientes, concediéndole alivio sobre las más antiguas. Se procede así a una clasificación jerárquica de deudas, concediendo mayor *seniority*, mayor garantía, a las deudas más recientes, a las posteriores a esa fecha límite. Esto está en relación con la actividad misma entre Estados, pues en el

fondo de lo que se trata es del aplazamiento del cobro de créditos comerciales. Será de interés tanto del acreedor como del deudor mantener en lo posible las líneas de crédito abiertas, mantener abierta la cobertura para la cual se garantiza en cierto sentido, se «blindan», los créditos concedidos a partir de una cierta fecha, ya que por principio se excluyen de la renegociación. También aquí hay excepciones, aunque sinceramente muy pocas y siempre justificadas por la necesidad de incluir una masa renegociable superior a la en principio «elegible», es decir a la anterior a esa fecha límite. Problema que se presenta por ejemplo cuando un deudor ha renegociado por última vez hace muchos años y, por circunstancias diversas, vuelve al Club de París. Es el caso reciente de Indonesia, cuya última negociación tuvo lugar en 1970 y que a consecuencia de la reciente crisis asiática volvió a firmar un acuerdo con el Club en septiembre de 1998.

Hemos mencionado ya que se renegocia una masa de deuda formada por vencimientos de principal e intereses, y atrasos si los hubiera, que generalmente los hay. En este aspecto de la inclusión de los intereses también las negociaciones del Club de París difieren de las del Club de Londres donde los bancos buscan mantener al corriente el cobro de intereses aunque se aplase el principal, sobre todo si se aplaza a tipos de mercado. La idea es limitar el impacto provisionable derivado de la morosidad por intereses. En el Club de París no existe esta preocupación; es la diferencia entre sector público soberano y sector privado y, en consecuencia, no hay diferencia de tratamiento entre vencimientos por principal o por intereses. Sí suele haberlo entre éstos y los atrasos respectivos, tratando los acreedores de conceder menores facilidades a las cantidades impagadas que a las cantidades futuras a pagar, pero esto no siempre es posible y su resultado deriva del contexto de la negociación.

Al ser el Club de París un mecanismo multilateral de renegociación de deuda externa entre Estados soberanos, uno de sus principios básicos es que sus miembros se deben abstener de entrar en renegociaciones bilaterales con el país deudor. Esto atentaría contra su esencia misma, que es la unión

³ Con excepción de los casos de quita de principal, para países más pobres, desde 1996, nueve países y las excepcionales de Polonia y Egipto, ya comentadas. El primer tema se trata en el epígrafe tercero.

de los acreedores en un frente común ante el país deudor, se socavaría la fuerza del Club de París si el deudor supiese que los intentos de llegar a condiciones bilaterales más favorables tienen alguna esperanza de éxito. Este es un elemento de «solidaridad» que se respeta siempre y que no ha sido suficientemente explicitado y, por lo tanto, comprendido por la opinión pública en algunos países acreedores. Con las limitaciones de la deuda a corto plazo y de la de ayuda al desarrollo, el Estado acreedor miembro del Club de París no tiene facultades para actuar libremente más allá de la fijación del tipo de interés o, dicho de otra forma, cede parte de su soberanía en beneficio de una acción concertada. El Estado acreedor se obliga a renegociar estas deudas sólo en el seno del Club de París, excluyendo así cualquier trato de favor bilateral, y por ende cualquier condonación. Esto no es cierto para los créditos bilaterales de ayuda que aunque incluidos normalmente en la masa crediticia renegociada por el Club, sí pueden ser objeto de cancelaciones unilaterales. Por lo tanto, el campo de acción del Estado acreedor en temas de deuda externa, como en otros muchos campos de la vida económica, sobre todo en los que afectan al comercio internacional, está limitado por prácticas y acuerdos de vigencia multilateral, por lo que no es lógico exigir, como muchas veces sucede, actuaciones que no pueden ser llevadas a cabo.

Pero esta «mutualización» de deudas tiene también otra implicación importante para el Estado deudor, pues le obliga a buscar una negociación multilateral, cuyo paso previo es un programa de ajuste avalado por un acuerdo con el FMI. Posiblemente muchos Estados evitarían cualquier trato con el FMI, con su secuela de costes políticos, si del mismo obtuviesen un simple plan de estabilidad macroeconómica a corto plazo, que a sus ojos suele reducirse a un presupuesto restrictivo y algún esquema de política monetaria y cambiaria de tipo deflacionario. Tal vez económicamente esto sea imprescindible pero políticamente no tiene fácil «venta» en el mercado doméstico, si no se acompaña con algún acuerdo de renegociación de la deuda externa, tanto mejor si éste implica una condonación parcial de la misma. El acuerdo con el Fondo

Monetario Internacional es el «ticket de entrada», más o menos caro de la renegociación en el Club de París, de la cual se obtendrá una regularización de los pagos de deuda externa y, al cabo, una apertura de nuevas líneas de crédito por las agencias de seguro de crédito a la exportación de los países acreedores. El Club de París actúa restableciendo la credibilidad internacional del deudor, abriéndole el acceso al crédito público y privado y, por esa vía, fomenta la estabilidad, obligando al deudor a someterse a prácticas financieras, internas y externas más ortodoxas, gracias también al concurso del FMI.

3. El Club de París y los países de renta media: contribución a la resolución de las crisis financieras internacionales

El Club de París aplica condiciones diferentes según el país de que se trate. Este es el llamado principio del «caso a caso», o el reconocimiento de la diversidad de situaciones y de que el enfoque pragmático ha sido, es y será el fundamento de cualquier acción en materia financiera, por muy sofisticada que ésta sea. Adaptabilidad que está encuadrada en ciertas normas generales, como veíamos antes, entre las cuales se encuentran las «condiciones financieras marco» por las cuales se rigen las negociaciones. Tratándose de países de renta media —entre 760 y 9.640 dólares per cápita, según la última clasificación del Banco Mundial— se aplican dos tipos de condiciones: los llamados «términos clásicos» y los «términos Houston», de la cumbre de países industrializados que tuvo lugar en esa ciudad en julio de 1990. Los primeros implican una consolidación en 10 años, incluyendo 5 años de carencia. Los segundos, que sólo se aplican a países con renta media baja —entre 760 dólares y 3.030 dólares per cápita— gozan de unas condiciones de reembolso de 15 años, incluyendo 8 de gracia. En ambos casos se aplican intereses de mercado a las cantidades diferidas y no hay condonaciones. Estas condiciones se refieren a créditos comerciales; para los préstamos de ayuda al desarrollo se aplica una consolidación de 20 años

incluyendo 10 de gracia, al tipo de interés original, con lo cual sí hay una condonación ya que aquél es siempre inferior al del mercado. Para obtener «términos Houston», el candidato, además de tener una renta per cápita inferior al umbral mencionado, actualmente 3.030 dólares, deberá cumplir una serie de requisitos relativos a endeudamiento, el principal de los cuales es que su deuda total alcance el 50 por 100 del PIB, o el 275 por 100 de sus exportaciones, y el servicio suponga el 30 por 100 de estas últimas. Ratios que se aplican con cierta flexibilidad, como queda dicho, aunque las referencias son éstas.

El caso de las reestructuraciones de países de renta media, sobre todo cuando son de cierta importancia (por ejemplo México, Brasil, Rusia, etcétera) plantea problemas muy diferentes a los de renta baja o países pobres. Es difícil imaginar una crisis financiera internacional causada por un país con un producto interior bruto del tamaño de una provincia española, que es el caso de la mayoría de los países subsaharianos. No así, naturalmente, cuando el país que suspende pagos es México o Rusia, o incluso Ecuador por poner un ejemplo reciente. Estamos, por lo tanto, en el espinoso campo de la prevención y resolución de las crisis financieras internacionales. Un elemento común a todas ellas es la acumulación excesiva de deuda y/o la incapacidad del país deudor de servir la misma en los plazos contractuales. Pero aquí acaban las similitudes pues, como se verá, el tipo de endeudamiento varía enormemente de país a país y a lo largo del tiempo. Vamos a tratar en este apartado de dar una breve visión histórica de estas crisis y del papel jugado por el Club de París en su resolución comparado con otras instancias, básicamente el Club de Londres y las Instituciones Financieras Internacionales, para terminar con la situación actual, la llamada «nueva arquitectura financiera internacional» en relación con la resolución de las crisis y los desafíos que presenta.

La primera oleada de crisis de deuda externa se inició con el caso de México en 1982. Al principio, y a decir verdad durante bastantes años, hasta el plan Brady de 1989, el tema se trató por los procedimientos más convencionales: *roll over*

de la deuda existente y *new money*, es decir líneas de urgencia instrumentadas por el FMI, el Banco Mundial y los bancos internacionales acreedores. El Club de París tuvo una participación sustancial, renegociando tanto deudas del sector público del prestatario, como, excepcionalmente, del sector privado, en el caso de México de 1983, a través del mecanismo conocido como FICORCA⁴. El Club de París, que en este sentido siempre ha mantenido la misma postura, volvió a renegociar con México en 1986 y 1989, y con Brasil, por poner los ejemplos más importantes, en 1983, 1987, 1988 y 1992, los vencimientos de principal e intereses de un período determinado, más cercanos a tres años para México, y de uno a tres semestres para Brasil, con unos plazos de reembolso en la línea de los mencionados anteriormente. En concreto, para México, 5 años y medio en el acuerdo de 1983 y 9 y 10 años en el de 1986 y 1989, incluyendo 2 años y medio, 4 y 6 de gracia respectivamente; para Brasil, por limitarnos al primer y último acuerdo, 8 años con dos de carencia y 12 con tres de carencia, respectivamente. No hubo, pues, condonaciones en aquella época, hasta 1988, ni siquiera los países más pobres las obtenían. Hubiese sido algo sin precedentes, posiblemente contrario a los intereses del deudor, al ser una medida todavía no asumida por el mercado. La clave de los paquetes de salvamento consistía en el restablecimiento de la credibilidad del deudor, por ello se daba más importancia a la ayuda en forma de nuevos préstamos que sirvieran para superar lo que se entendía era una crisis de liquidez. Ello, junto con un programa FMI que proporcionase unas políticas de saneamiento y ajuste y la renovación de las líneas crediticias bancarias eran la clave de la filosofía subyacente. El papel de los acreedores del Club de París fue por tanto doble, un diferimiento del reembolso y el mantenimiento del crédito, a través, fundamentalmente de la cobertura de la garantía pública. El mérito del Club fue la rápida respuesta a la crisis (los primeros

⁴ La devaluación del peso llevó a la suspensión de pagos del sector privado, el caso se consideró riesgo político o de transferencia y fue el Estado mexicano quien renegó con el Club. Véase nota 2.

acuerdos se firmaron en 1983) y la sensación que dieron a los mercados de que la resolución se hacía de manera ordenada. En este sentido la ventaja con respecto a la situación actual consistía en que los protagonistas eran unas decenas de bancos internacionales y un puñado de Estados acreedores soberanos. La escena financiera tenía la apariencia de un *lobby* del más puro estilo anglosajón. El objetivo era evitar la retirada de dinero a corto plazo, el más fácil de movilizar sin pérdida de principal.

En concreto en el caso de México se siguió esta estrategia, con el inconveniente de que la deuda crecía, los riesgos aumentaban y la situación se agravaba. En 1989 se puede decir que comienza una nueva fase, con el reconocimiento por Estados Unidos de que es preciso asumir pérdidas de principal en los préstamos bancarios privados. En realidad éstos estaban ya altamente provisionados. El Plan Brady, cuya primera aplicación fue en México, supuso la asunción en términos generales, de una quita promedio del 30 por 100, aunque hay casos muy superiores —Costa de Marfil, 80 por 100 y Polonia, 50 por 100—, a cambio de la cual los bancos obtenían papel colateralizado con bonos del Tesoro americano. El Plan Brady realmente significó el principio del fin del mercado de créditos sindicados. Dada la experiencia negativa, la banca privada tratará desde entonces de reducir el riesgo a largo plazo (los préstamos difíciles de movilizar) y se volcará en las emisiones de bonos, con plazo de reembolso mucho más breve y fácilmente movilizables.

Como éste es un artículo sobre el Club de París, y no sobre el Club de Londres no nos extenderemos sobre las modalidades de los bonos Brady. Como las estructuras regulatorias y los intereses de los bancos eran muy diversos, se confeccionaron en cada caso «menús» de *par bonds*, *discounts bonds*, *buy backs*, *past due interest bonds*, etcétera. Lo importante es quedarse con lo esencial: la banca aceptó una pérdida a cambio de un activo de más calidad y movilizable, una vez que el sistema repetido de la simple reestructuración y *new money* había quedado agotado. El deudor salió del *impasse*, aunque no de manera gratuita, pues la compra del colateral, aunque

financiada en la mayoría de los casos por líneas del FMI y del Banco Mundial, no fue barata.

Posteriormente, éste ha sido el procedimiento general de los acuerdos del Club de Londres, incluso con países que no son ya de renta media, sino pobres, como por ejemplo Nigeria o Costa de Marfil. La conjunción de estos tres mecanismos: consolidaciones sucesivas Club de París, bonos Brady y paquetes de ayuda multilaterales, organizados por el FMI en base a un programa de ajuste que promoviese políticas económicas más ortodoxas, contribuyeron de manera innegable a la resolución de este tipo de crisis financieras, que se prolongaron durante los años ochenta y primera mitad de los noventa.

En el verano de 1997, y también de manera inesperada, acontece la crisis asiática. Aquí los problemas provienen principalmente del sector privado, aunque en países con tan oscura transparencia es difícil decir dónde termina lo privado y comienza lo público. Las dificultades de pago, en cualquier caso, se originaron en el sector empresarial privado, pero se trasladaron con facilidad al bancario y de aquí al público, en cuanto la huida de capitales se tradujo en pérdida de reservas. El país más afectado fue Corea del Sur, que curiosamente hacía unos meses había sido admitido como miembro de pleno derecho en la OCDE y clasificado por el Banco Mundial como «país de renta alta». La crisis tuvo los «efectos contagio» acostumbrados, incluso en Japón, pero fundamentalmente en Indonesia, Malasia y Tailandia. Interesa resaltar aquí el cambio con respecto a la crisis latinoamericana de los ochenta. La actual se produce en un contexto de economía globalizada, donde los partícipes están mucho más dispersos, y los peligros vienen de la pérdida de confianza, pánico subsiguiente, ventas masivas, cierre de líneas de crédito interbancarias y comerciales, canalizado todo a través de los mercados. El tipo de deuda mayoritaria es privada, a corto plazo y en forma de bonos o líneas interbancarias. Cobra menos sentido una renegociación tipo Brady o Club de París y así lo entendió el FMI que en pocas semanas aprobó un paquete financiero con la inclusión de la mayor operación de desembolso de su historia.

El Fondo aportó una línea de 15.500 millones de DEG — 21.200 millones de dólares, el equivalente al 36,3 por 100 de sus desembolsos totales en enero de 1998— y una cifra mucho mayor si se tienen en cuenta las contribuciones del Banco Mundial, Banco Asiático de Desarrollo y Japón. La banca privada contribuyó a su vez decisivamente con una refinanciación de la deuda a corto, que representaba casi el 50 por 100 de la deuda externa total.

El Club de París sí intervino en el rescate de Indonesia. En este caso la deuda soberana con acreedores Club de París ascendía a 3.800 millones de dólares, el 28 por 100 del total de la deuda externa total y por lo tanto la contribución del Club fue sustancial, pues la consolidación afectó a 4.200 millones de dólares, reembolsables en 11 años incluyendo 3 de gracia, de un paquete financiero total de 19.000 millones de dólares de los cuales el FMI contribuyó con 10.000 millones de dólares. Dos casos diferentes en un contexto similar, donde se pone de manifiesto la necesidad de pragmatismo y el examen individualizado.

En agosto de 1998 estalló la última crisis rusa. En realidad Rusia arrastra una situación de crisis desde la disolución de la antigua Unión Soviética, aunque los males habría que buscarlos mucho más atrás. Este es un caso de crisis todavía abierta, por una parte, porque tiene aspectos estructurales, de los que no es este el momento de entrar, no resueltos y aspectos puramente financieros también pendientes de resolver. Rusia renegoció por primera vez con el Club de París en 1993 y la quinta y última en agosto de 1999. De los 141.700 millones de dólares de deuda externa a 1 de julio de 1999, 46.600 millones de dólares corresponden a acreedores Club de París. Pero lo que es más importante, de ese total, 93.500 millones de dólares son deuda de la antigua Unión Soviética. El caso tiene similitudes con las precedentes crisis de países iberoamericanos pero también elementos nuevos. En efecto, parece claro que Rusia que «heredó voluntariamente» —la realidad es que también se quedó con los activos— la deuda de todos los Estados miembros de la antigua Unión Soviética, no puede hacer frente a sus obligaciones externas sin someter a su ciudadanía a esfuerzos

superiores a los que ya padece, que son considerables. Pero, por otra parte, también es cierto que en pocos años, los que van desde la caída del muro de Berlín y la resolución del viejo conflicto de los bonos zaristas, Rusia se ha endeudado en proporciones «latinoamericanas». Con una diferencia, que el anterior endeudamiento era del tipo crediticio, —la Unión Soviética no consiguió colocar una sola emisión, mientras duró el caso de los bonos zaristas—, y el actual es en eurobonos y bonos emitidos en el mercado doméstico, denominados en dólares, en una economía, por otra parte, muy dolarizada. Rusia ha constituido un *stock* de 16.000 millones de dólares de eurobonos, deuda a medio plazo, muy volátil, de la que depende su estabilidad financiera.

Como decimos, por ahora la crisis rusa se ha tratado por medios convencionales: renegociación Club de París, sin quita, y paquete FMI con programa de ajuste incluido. El apartado de la deuda bancaria sigue todavía pendiente de resolución. Lo normal sería un acuerdo tipo Brady con quita cercana al 50 por 100, pero las cifras en juego son muy fuertes, 30.200 millones de dólares, préstamos bancarios ex Unión Soviética convertidos en papel negociable a raíz del primer acuerdo con el Club de Londres de 1997 (los famosos PRINS e IAN's). Los bancos quieren ciertas seguridades respecto al «papel» de refresco. Quieren sustituir las «notas» existentes por «deuda rusa», es decir, asimilable a los eurobonos emitidos con posterioridad al 1 de enero de 1992, que Rusia paga «religiosamente», pues toda su estrategia consiste en considerar la deuda rusa preferencial con respecto a la deuda soviética. Por otra parte, Rusia necesita el crédito bancario (el rublo es una moneda inexistente en el comercio internacional) y, en sentido amplio, necesita el mercado privado de capitales y los bancos que en él actúan, pues como decimos ha emitido 16.000 millones de dólares, sin contar los del mercado interno, unos 40.000 millones de dólares. La crisis de 1998 resultó desastrosa, tanto para Rusia, es decir, para sus ciudadanos, que ven cómo desaparecen sus ahorros y cae «a plomo» su nivel de vida, como para los inversores extranjeros. Posiblemente la lección más clara es que no se

debe repetir esta experiencia; siempre es preferible una solución consensuada a otra unilateral, al menos en materia financiera. Rusia pretende, pues, reducir sustancialmente el total de su deuda externa, concentrándose en una quita que podría ir del 35 al 45 por 100 de la deuda ex Unión Soviética, tanto en el Club de París, como en el Club de Londres; con ello salvaría su crédito en el mercado como deudor cumplidor de la «deuda rusa», la posterior a 1 de enero 1992. El primer paso sería conseguir un acuerdo de este tipo con la banca y forzar así al Club de París, vía comparabilidad de trato en sentido inverso, a un acuerdo definitivo, posiblemente a finales del 2000 o principios del 2001.

El caso ruso ilustra la importancia que ha adquirido estos últimos años el mercado privado de capitales en la financiación de los llamados «países emergentes», y en concreto la emisión de eurobonos, notas y papel comercial. Por una parte las renegociaciones Club de Londres han transformado créditos bancarios en bonos, en principio a largo plazo, pero en realidad, por el juego de cláusulas a ellos asociados, y por la alta liquidez de que gozan, pueden considerarse activos mucho más volátiles que los créditos sindicados de los años 70 y 80. Por otra parte, en los 90 se han incrementado sustancialmente las emisiones de eurobonos soberanos en el mercado internacional de capitales. De tal forma, que el peso relativo de la deuda bilateral oficial, Estado a Estado, la que se renegocia en el Club de París, ha disminuido relativamente con respecto al total, y en algunos casos la negociación de ésta ya no es suficiente para encarar con garantías de viabilidad financiera el programa de ajuste del Fondo Monetario Internacional. El FMI se encuentra confrontado a exigir la renegociación de estas emisiones o a aportar más fondos. Hasta ahora la regla era la segunda y la excepción la primera. Lo que se debate es si esto debe seguir siendo así o si el sector privado, léase tenedores de eurobonos, debe afrontar un riesgo mayor; es el tema de la «participación del sector privado en la nueva arquitectura financiera internacional».

En efecto, para dar una idea global, baste decir que el total de emisiones de bonos soberanos por Estados emergentes

ha pasado de 6.000 millones de dólares en 1992 a 40.000 millones de dólares en 1998, según el FMI⁵ es decir, se ha pasado de un mercado crediticio controlado por la banca internacional a otro más amplio, donde los acreedores son desde individuos privados hasta fondos de inversión, *hedge funds*, etcétera. La banca privada no volverá a acumular posiciones de riesgo a largo plazo similares a las de la primera crisis latinoamericana. Su papel es más el de intermediario puro y/o financiador a corto plazo, que en realidad es el papel histórico de la banca desde los tiempos de los banqueros florentinos o genoveses.

El Club de París tradicionalmente siempre ha incluido en sus acuerdos una cláusula de comparabilidad de trato, entendiendo por la misma que el deudor se abstendrá de conceder mejor trato a terceros acreedores. Esta cláusula era relativamente fácil de aplicar cuando se trataba de otros acreedores soberanos no miembros del Club de París. En primer lugar, porque estos Estados no miembros del Club eran acreedores minoritarios y, o se avenían a las condiciones impuestas por éste, en definitiva por los países más ricos y desarrollados del planeta, o arriesgaban el cobro, siquiera parcial, de sus créditos. En segundo lugar, con respecto a los acreedores bancarios, o Club de Londres, la cláusula tampoco presentaba problemas ya que los acuerdos Brady iban mucho más allá que los acuerdos del Club de París. Como queda dicho, la banca está sujeta a regulaciones preventivas o prudenciales por parte de las autoridades monetarias que no aplican a los Estados o a sus agencias de crédito, o de seguro de crédito. De tal forma que la banca asumía un coste superior al de los acreedores oficiales, si bien es cierto que éstos mantenían un mayor riesgo, y por lo tanto la participación del sector público aseguraba en buena medida el éxito global de la operación.

Quizá convenga recordar que el primer caso en el que el sector privado ofreció cierta resistencia a un acuerdo similar

⁵ Datos tomados de «Involving the Private Sector in Forestalling and Resolving Financial Crisis» EBS/99/29 FMI, 5 marzo 1999, documento que es un buen resumen de esta problemática.

al del Club de París fue el de Polonia. Se trataba de una quita excepcional, por razones políticas —estamos en 1991, justo después de la caída del muro de Berlín y a unos meses de la disolución de la Unión Soviética— del 50 por 100 del principal pendiente. Polonia y el Club de Londres llegaron finalmente a un acuerdo equivalente en términos de reducción en valor actual neto, es decir el Club de París impuso sus términos y el concepto de participación proporcional de todos los acreedores en el esfuerzo común. Más recientemente se han presentado renegociaciones en las que la aplicación de la cláusula no era tan sencilla. En el acuerdo con Jordania de 28 de junio de 1999 se desechó la inclusión de la refinanciación de dos emisiones de eurobonos por un total de 150 millones de dólares así como de los bonos Brady, renegociados en 1993, que ya tenían una condonación de salida del 30 por 100. No así en la negociación con Pakistán. Este país y Ecuador presentan algunas singularidades en las que conviene detenerse siquiera unos minutos, antes de avanzar algunas ideas o reflexiones de carácter general.

El acuerdo de Pakistán con el Club de París de 10 de febrero de 1999, que afectó a 3.255 millones de dólares, bajo términos Houston, sin condonación y pago aplazado en 18 años, incluyó por primera vez una cláusula específica de comparabilidad de trato con los tenedores de eurobonos. Se trataba de cuatro emisiones, por un total de 628 millones de dólares. El Club de París consideró que el sector privado debía contribuir a la resolución del caso paquistaní con una renegociación de esas emisiones. Aunque la renegociación de eurobonos presentó enormes problemas legales y la experiencia era muy limitada (apenas media docena de casos desde 1985) el resultado, después de ciertas vacilaciones de Pakistán, puede considerarse un éxito, pues la aceptación de la oferta de la nueva emisión ha alcanzado el 91,7 por 100 de los bonistas⁶.

El segundo caso, Ecuador, presenta un panorama más obscuro. Aquí la exigencia de «participación del sector privado»

no viene a través de un acuerdo Club de París, sino que se plantea por el Fondo como paso previo para el desembolso de una línea de asistencia, del tipo *stand-by*. Con la particularidad de que de un total de unos 13.000 millones de dólares de deuda externa, los acreedores oficiales representan sólo 2.300 millones de dólares, 5.900 millones de dólares son bonos Brady y 500 millones de dólares eurobonos. Aunque el Club de París no era partidario de la renegociación de los bonos Brady, que proceden del acuerdo con la banca privada de 1994, con un descuento facial del 55 por 100, sí lo era, en principio, sobre los 500 millones de dólares en eurobonos. La presión del FMI, la debilidad del país y posiblemente un mal asesoramiento han llevado a Ecuador a optar por la renegociación del paquete global, incumpliendo por primera vez con un vencimiento de un bono Brady y no logrando, por ahora, un acuerdo ni con el Fondo, ni con el Club de París, pero sí una desorganización tal de los mercados privados que el caso pasará ciertamente a los anales financieros como modelo del camino que no se debe tomar.

En efecto, la participación del sector privado debe considerarse fundamental e indispensable en ciertos casos. Esto no es nuevo, ha sido así desde hace años. La relevancia actual proviene de que los flujos privados de capitales son, y serán, cada vez más importantes con respecto a los flujos financieros públicos. Ya el caso reciente de Corea ilustra el papel que la banca puede jugar en el reflotamiento financiero de un deudor soberano en dificultades. Más problemas plantea el caso donde el deudor es el Estado pero el acreedor es el mercado de capitales, no la banca internacional. A este respecto conviene leer con atención el reciente discurso del secretario del Tesoro americano Lawrence Summers, el pasado 14 de diciembre de 1999, en Londres. Las recientes experiencias de Corea, Brasil, Ecuador, Pakistán y Rusia han dejado algunas lecciones. Se ha pasado de cierto maximalismo, en el sentido de buscar una renegociación paritaria con el sector privado cueste lo que cueste, a un enfoque más pragmático. El sector privado debe asumir el riesgo de sus posiciones, pero el sector público, específicamente el FMI, no puede

⁶ Aunque es probable que Pakistán interviniese activamente en el mercado secundario comprando bonos las semanas anteriores a la oferta pública.

retraerse hasta el punto de provocar un desorden financiero de tal naturaleza que el remedio sea peor que la enfermedad. El objetivo básico del FMI debe ser suministrar financiación de emergencia, prevenir el deterioro de la situación y, cuando ésta esté estabilizada, se podrá ir a una renegociación de toda la deuda externa, acreedores oficiales y privados. Hay que evitar la desestabilización del mercado y el hundimiento de las fuentes de financiación privada. Esto solamente se consigue si los acuerdos son mutuamente favorables para deudor y acreedor. Solamente un acuerdo voluntario puede ser mutuamente provechoso. Se ha barajado incluso la idea de una moratoria de pagos temporal (*temporary standstill*) impuesta al deudor por el FMI, como parte del paquete de ajuste y financiación aneja. Probablemente esta moratoria sería adelantada por el mercado y produciría un corte de financiación tal que agravaría la situación. Es difícil saber dónde está el punto de equilibrio, pero cada vez parece más claro que hay que evitar las situaciones extremas: ni el sector público puede imponer los términos de los contratos privados, ni el sector privado puede considerarse inmune a las consecuencias de sus posiciones de riesgo. Para resumir, nada impide una reestructuración de las emisiones de eurobonos, aunque los procedimientos no sean sencillos. Esta situación será cada vez más frecuente siempre que el mercado perciba que es necesaria y convenga a sus intereses a largo plazo, no que venga impuesta.

Hasta ahora ha existido una tendencia a considerar las emisiones de eurobonos como deuda preferente frente a la deuda bancaria o a la deuda oficial bilateral. Esta situación es cada vez más difícil de sostener. En caso de crisis de pago de países emergentes de renta media es probable que en el futuro la renegociación de la deuda oficial bilateral a través del Club de París no sea suficiente para garantizar la viabilidad financiera a corto plazo. No pueden, por lo tanto, descartarse *a priori* renegociaciones de emisiones en el mercado privado de capitales. Ahora bien, cualquier incursión en los mercados debe hacerse con la máxima prudencia, en el grado más limitado posible y con un enfoque cooperativo y voluntario por

las partes implicadas. Los mercados privados tienden a sobre-reaccionar y, una vez quebrada la confianza, sus efectos no se limitan al mercado original donde se produjo inicialmente la acción discrecional, sino que se extienden rápidamente a toda la esfera privada. El efecto contagio puede ir incluso más allá de la esfera propia del deudor en dificultades. La estabilidad no es un calificativo más cuando se habla de los temas financieros internacionales, es la clave de bóveda de todo el sistema.

Una última reflexión derivada del caso ecuatoriano concierne a la idoneidad de renegociar los acuerdos Brady. Los bonos Brady son una especie de papel de alta calidad garantizado con colateral americano, emitidos a descuento, o con interés reducido, para dar solución a situaciones de crisis del deudor. Su renegociación sería percibida por el mercado privado como un aumento sustancial del riesgo. Si el mercado considera que este papel tampoco es seguro, la posibilidad de llevar a cabo en el futuro una operación similar, para el caso hipotético de que se presentase para el país deudor una situación de crisis, sería mucho más problemática o más costosa. Los bonos Brady garantizan no sólo el recobro de una deuda, sino la posibilidad, para el deudor, de lograr un acuerdo semejante en el futuro, a precio razonable. Si no hay seguridad ni en el cumplimiento de los Brady, difícilmente el mercado se comprometerá con países emergentes en el futuro.

4. El Club de París y los países más pobres: deuda y pobreza

Los países más pobres, aquellos con renta per cápita inferior a 760 dólares según la última revisión del Banco Mundial, afrontan problemas de deuda que están más en relación con la falta de recursos que con problemas financieros derivados de crisis coyunturales como puede acontecer en los países de renta intermedia. En concreto, la deuda externa de estos países más pobres es esencialmente pública, bien bilateral, bien multilateral, y en gran medida a tipo concesional. En segundo lugar, las dificultades para hacer frente al servi-

cio de la misma suelen ser crónicas, de aquí que en los años ochenta en el contexto de las negociaciones del Club de París se hablase de «renegociaciones seriales», pues el Estado deudor repetía el ejercicio de manera sucesiva, en cuanto finalizaba el período de consolidación de la renegociación anterior. Así por ejemplo Senegal renegoció, entre 1981 y 1987, seis veces y lo mismo se puede decir de otros muchos países del área subsahariana.

En efecto, la mayoría de estos países pertenecen al África susahariana, con alguna excepción en Latinoamérica (Bolivia, Guayana, Haití, Honduras y Nicaragua), en Asia (Vietnam y Yemen) y en Europa (Albania y Bosnia). Como se ve, estamos tomando un conjunto más restringido que el simple de países más pobres, estamos hablando de países pobres y muy endeudados, en la terminología del Banco Mundial, países HIPC. Como queda apuntado, el Club de París no es una agencia de desarrollo, su función consiste en renegociar deuda bilateral con los Estados prestatarios que no pueden hacer frente puntualmente a los vencimientos de la misma. Por lo tanto es preciso que el país deudor no sólo sea pobre sino que tenga una deuda sustancial con los miembros del Club y se encuentre en dificultades de pago. El enfoque respecto a este tipo de países ha evolucionado considerablemente desde la década de los ochenta. Trataremos aquí de exponer sucintamente tal evolución, así como el estado actual de las relaciones Club de París-países pobres, para concluir con algunas reflexiones más generales sobre el tema deuda-pobreza, el papel del Club y otras Instituciones Financieras Internacionales, en particular el Fondo Monetario Internacional, esto es, una visión más multilateral de esta problemática.

Con anterioridad a 1988 el Club de París no concedía condonaciones, ni siquiera parciales. Las negociaciones consistían en un diferimiento de los vencimientos por principal e intereses, debidos en un período determinado, el período de consolidación, en principio reducido generalmente a un año, al cabo del cual, el deudor confrontado otra vez con los vencimientos originales volvía a la situación de impago, por incapacidad de servir puntualmente su deuda externa, acumulaba atrasos y en

consecuencia solicitaba una nueva negociación con el Club. Como decíamos, se trataba de una «renegociación serial» de la deuda externa bilateral, pues la nueva renegociación consistía no sólo en un nuevo diferimiento de vencimientos no renegociados con anterioridad, sino también de los previamente renegociados.

La primera iniciativa conducente a romper este círculo se tomó en la cumbre del «Grupo de los Siete» (G-7), reunida en Toronto en junio de 1988. Anteriormente, existieron una serie de iniciativas que siempre se encontraron con la oposición de Estados Unidos. El cambio de actitud hay que ponerlo en relación con la evolución de la posición americana con respecto a la deuda bancaria de los países de renta media, de la cual ya se ha hablado; recuérdese el Plan Baker y posteriormente, ya en 1989, el definitivo Plan Brady. En Toronto se acuerda que los países acreedores del Club concedan una condonación de un tercio sobre la deuda elegible, la anterior a la fecha límite. Los plazos de consolidación de los dos tercios restantes también se alargaron; en la opción de reducción de principal se establecieron 14 años, con 8 de período de gracia. El primer acuerdo de tales características se negoció con Malí en octubre de 1988.

Pronto se vio que tal alivio era insuficiente, mas aún teniendo en cuenta el corto período al que afectaba, generalmente un año de vencimientos. En 1989, con la aparición de los acuerdos de tipo ESAF (Facilidad de Ajuste Estructural Reforzada, normalmente a tres años de plazo), el Club extendió con carácter general una práctica que había ensayado por primera vez en 1985 con Ecuador, con condicionalidad *stand-by*: los acuerdos con período de consolidación trianual, los llamados MYRA⁷. La cadencia se espació, pero no se detuvo. Claramente el problema seguía siendo crónico. En septiembre de 1990 en la capital de la república de Trinidad y Tobago, el entonces ministro de

⁷ De las siglas inglesas: *Multi-year Rescheduling Agreement*, período de consolidación que se hacía coincidir con el ESAF del Fondo. Los MYRA se reservaban a deudores modélicos, como entonces se consideraba a Ecuador y Costa de Marfil; ambos acaban de anunciar una moratoria de sus pagos externos.

Finanzas británico, Major, lanzó la iniciativa, conocida como «propuesta Trinidad», consistente en una reducción más profunda, proponiendo por primera vez una condonación del *stock* de deuda, esto es del principal pendiente, no sólo del servicio. En julio de 1991, la reunión del G-7 en Londres se hizo eco de esta iniciativa pero no incorporándola textualmente, sino apelando al Club de París para que buscara vías «a fin de lograr una profundización y mejora de las condiciones Toronto». El resultado de tal llamamiento se tradujo, a partir de diciembre de 1991, en la aprobación por el Club de los «términos Londres», que suponían, como siempre a través de un menú de opciones, una reducción efectiva del 50 por 100 de los vencimientos de principal e intereses del período de consolidación. En total 27 países fueron los beneficiarios de esta iniciativa, que incluía también un alargamiento de la consolidación del 50 por 100 restante, a 23 años con 6 de carencia para los créditos comerciales.

Hay que llegar a 1995 para registrar un nuevo paso, en este caso una verdadera ruptura en los procedimientos aplicables por el Club a este tipo de países. A pesar de la mejora evidente de los «términos Londres» el problema de la «renegociación serial» estaba ahí. El Club condujo 72 negociaciones entre 1988 y 1991, la mayoría frente a este tipo de países, y 45 sesiones entre 1992 y 1994. Más aún, el acuerdo de la cumbre de Londres se había cerrado en falso por la abierta oposición de Estados Unidos a la «propuesta Trinidad», apoyada por Francia y el Reino Unido, oposición al concepto mismo de condonación de principal. La presión por una reducción de más calado siguió latente tanto por parte de los deudores, como de varios acreedores. La idea es simple: es preferible mejorar las posibilidades de cobro sobre una deuda reducida a mantener una incertidumbre mayor sobre el montante original. La mejora de la viabilidad financiera del deudor contribuye a su progreso y acrecienta las posibilidades de pago futuras. Esta teoría lleva a reducciones de principal, no sólo de vencimientos de un período determinado, como hasta ahora venía haciéndose. Es el concepto de negociación definitiva, o de «salida». Los nuevos términos

aprobados en enero de 1995, y conocidos como «condiciones Nápoles», de la cumbre del «G-7» de 1994, incorporaban por primera vez este concepto de quita sobre *stock* y «negociación final» (*exit*, en la terminología del Club). Las condiciones de elegibilidad eran muy estrictas, pues se exigía que el deudor no sólo fuese «país *IDA only*», sino que cumpliera una de las dos condiciones siguientes: PIB per cápita inferior a 500 dólares o valor actual neto de su deuda externa superior al 350 por 100 de sus exportaciones. Esta exigencia pronto se reveló excesiva, pues de hecho reducía el grupo anterior de 27 países elegibles a 23 solamente. Las «condiciones Nápoles» consistían en una quita del 50 por 100 o del 67 por 100, según los casos, en valor actual neto de la deuda pendiente y un reescalamiento del resto en 23 años con 6 de gracia para la opción de reducción de principal y 33 años, también incluidos 3 de gracia, para la opción reducción de intereses. Se mejoraban las condiciones de la renegociación de los créditos de ayuda, que pasaban de 30 años y 12 de carencia a 40 y 16 años respectivamente, siempre al tipo subvencionado original, lo que aumentaba sustancialmente el elemento de concesionalidad.

La aplicación muy restringida de los «términos Nápoles», y su doble baremo, 50 por 100 ó 67 por 100 de quita, tanto sobre principal como sobre vencimientos según casos, se revelaron pronto como un serio inconveniente. La velocidad de acceso a la «solución definitiva» siguió siendo lenta, en parte debido a que el candidato debía pasar por una reducción de vencimientos antes de acceder a la definitiva del principal, de tal forma que la brecha entre la realidad y las aspiraciones aumentó en lugar de reducirse. Probablemente producto de esta tensión, de la «maduración» a nivel de opinión pública mundial de estos temas de deuda, y del papel creciente del Fondo en este campo, papel que reencontró como propio desde 1989 —posiblemente una vez solucionada la crisis latinoamericana de los años ochenta— es el desplazamiento de decisiones que a partir de 1996 se produce desde el Club de París al G-7 y al FMI. En realidad el Club de París no depende orgánicamente del G-7, más aún el primero es más numeroso que el segundo, y siem-

pre se ha respetado la regla no escrita del consenso, por lo que las actuaciones del Club han sido siempre pragmáticas, muy matizadas y adaptadas a todos sus miembros, incluso a través de opciones o «menús» particulares. De tal forma que aunque la iniciativa de las condiciones hasta ahora expuestas partía siempre del G-7, la adopción de las mismas por el Club requería normalmente meses de negociación, ya que se trataba de concretar unas simples directrices a un esquema realmente operativo, vinculante para un grupo de países soberanos más amplio.

A partir de 1996 el FMI y el Banco Mundial, en conjunción o a través del G-7 toman un protagonismo nuevo. En pocos meses se elabora la «Iniciativa HIPC⁸». La novedad estriba en que la condonación de deuda no se limita ya a las deudas oficiales bilaterales, sino que se extiende también a las multilaterales, esto es, a los créditos del Banco Mundial y del FMI. No obstante, como la práctica posterior ha puesto en evidencia, es el Club de París, es decir los acreedores oficiales, los que siguen soportando el grueso de la condonación. El Club adopta esta iniciativa en noviembre de 1996 bajo los llamados «términos Lyon», con una condonación que pasa al 80 por 100 del principal. El grupo de países elegibles se amplía a 41 y, lo que es decisivo, la «elegibilidad» depende del FMI/Banco Mundial, no del Club de París como hasta ahora, aunque sigue reducida al colectivo de países pobres o «*IDA only*», en la clasificación del Banco Mundial. El criterio de endeudamiento queda reducido al 250 por 100 del valor actual neto de la deuda externa con respecto a las exportaciones, lo que supone una mejora sustancial con respecto al 350 por 100 requerido anteriormente. La fractura se produce por tanto en los márgenes de libertad de actuación del Club de París. Dicho de otra forma, la reducción de deuda, la solución definitiva del endeudamiento de los países más pobres, pasa al repertorio de la «nueva arquitectura financiera internacional», es decir

se prioriza, entra en la agenda de los temas que se tratan habitualmente en las reuniones internacionales, específicamente en la agenda del FMI. Lo cual no es de ninguna manera negativo, aunque como luego se apuntará la relación deuda-pobreza no es tan unilateral, ni el papel del FMI tan claro y libre de crítica.

Antes de describir en algún detalle la última fase de esta secuencia —los llamados «términos Colonia»— conviene detenerse un momento para hacerse idea de la progresión habida en el camino de la condonación de deuda a los países más pobres. Se ha pasado de la simple refinanciación o consolidación a cancelaciones que suman 14.300 millones de dólares en valor nominal o 19.100 millones de dólares en valor actual neto, lo que supone el 42,8 por 100 de quita sobre un total renegociado de 33.400 millones de dólares, desde el lanzamiento de los «términos Toronto» en 1988⁹. Este total se reparte entre 32 países soberanos, por lo tanto países que han gozado de una condonación de su deuda externa, de los cuales 9 con reducción de principal, y de éstos 4: (Bolivia, Guayana, Mozambique y Uganda), con cancelaciones del 80 por 100 de la deuda comercial elegible, es decir «términos Lyon», en acuerdos muy recientes, de 1998 y 1999.

Los «términos Lyon» quedan superados pronto. Ya en la primavera de 1999 el FMI y el Banco Mundial comienzan a diseñar una reforma, una profundización, de la «Iniciativa HIPC» de 1996, que denominaremos «Iniciativa HIPC II¹⁰», lanzada oficialmente en la cumbre de Colonia del mes de junio y trasladada operativamente, en cuanto a la participación del Club conviene, en noviembre de 1999, bajo la denominación de «condiciones o términos Colonia». El nuevo marco no varía sustancialmente con respecto al anterior. Se mejora el nivel objetivo de sostenibi-

⁸ De las siglas inglesas: *Heavily Indebted Poor Countries*. La literatura del FMI es amplia, pero puede verse el documento original SEC M96-927 de 26 agosto 1996.

⁹ Datos del secretariado del Club de París, hasta marzo de 1999.

¹⁰ De los varios documentos del FMI y del Banco Mundial, recomendamos la lectura de: «Heavily Indebted Poor Countries (HIPC) Initiative. Perspectives on the Current Framework and Options for Change – Supplement on Costing», 13 de Abril 1999 del primero y «Modificaciones a la Iniciativa para la reducción de la deuda de los países pobres muy endeudados» DC/99-25 de 17 de septiembre 1999, del segundo.

lidad de la deuda, que pasa a ser del 150 por 100 en valor actual neto sobre las exportaciones, lo que implicará posiblemente condonaciones superiores a la regla general del 90 por 100 del principal. La elección del país candidato corresponde como en la iniciativa original al FMI/Banco Mundial, que también establecen el momento a partir del cual el Club de París puede renegociar la cancelación de principal. En la iniciativa de 1996 esta fecha era tres años posterior a la elección del candidato, período que se consideraba mínimo para establecer un historial de seguimiento macroeconómico correcto por parte del Fondo. Ahora ese período es variable, lo que se denomina «punto de culminación flotante», pero no menor a un año, con lo que se pretende acelerar la puesta en práctica de la iniciativa, recuérdese que una de las críticas fundamentales de los «términos Lyon» era la lentitud con la cual los Estados deudores alcanzaban el momento del acuerdo definitivo. El grupo en principio de países elegibles sigue siendo el mismo, 41 países, la mayoría del África Subsahariana, aunque susceptible de ampliación a propuesta del Banco Mundial y del FMI. Posiblemente los primeros Estados favorecidos por esta iniciativa, a principios del año 2000, serán Mauritania y Mozambique.

Para no alargarnos demasiado baste apuntar aquí los cuatro rasgos fundamentales de los «términos Colonia»:

- Como regla general, la condonación es del 90 por 100 sobre principal (incluidos atrasos de intereses) a través de un menú de opciones y admitiendo que en casos excepcionales se podría superar esta barrera.
- Por primera vez el Club de París admite, mediante la cláusula correspondiente, la condonación bilateral total de la deuda comercial con este tipo de países. Parece razonable que el 10 por 100 restante pueda ser cancelado bilateralmente, bien directamente, bien a través de *swaps*.
- Los créditos de ayuda al desarrollo siguen consolidándose en 40 años con 16 de gracia, lo que en la práctica añade un 25 por 100 de concesionalidad a la concedida en el momento del tratamiento, pero no se cancelan multilateralmente. Es decir, los créditos de ayuda continúan estando a disposición unilateral del prestamista, en función de su política de ayuda a los países

menos desarrollados. No obstante, el comunicado oficial de Colonia aboga por la pronta cancelación unilateral.

- Finalmente, se suprime el nivel de reducción del 50 por 100 en los «términos Nápoles» para aquellos casos en los que el deudor no sea elegible a «términos Colonia». Es decir, el Club de París aplicará a partir de ahora dos esquemas: «términos Colonia», con quita del 90 por 100, o «términos Nápoles», con quita del 67 por 100, al grupo de países más pobres, esto es, a los de renta per cápita inferior a 760 dólares¹¹.

El Club de París ha demostrado pues su capacidad de adaptación, evolucionando, como hemos visto, desde las simples consolidaciones de los años ochenta, por un período muy limitado y bajo un enfoque restrictivo centrado en el alivio coyuntural por dificultades de balanza de pagos, a cancelaciones de hasta el 90 por 100 sobre principal, incluso superiores si hiciese falta en casos extremos, bajo la óptica más realista de que para este grupo de países pobres y muy endeudados, las dificultades de pago están asociadas a problemas crónicos de falta de recursos, en definitiva de pobreza, y no a situaciones de iliquidez más o menos coyunturales. Este enfoque ha sido reforzado desde 1995, como hemos señalado, con el concepto de «renegociación definitiva», de tal forma que el deudor logre un nivel de servicio de su deuda externa compatible con su viabilidad financiera futura. En este enfoque no es ajena la evolución de la percepción por la opinión pública del tema de la deuda externa de los países más pobres y el papel activo que desde 1989, pero sobre todo a partir de 1996, ha desempeñado el Fondo, período que coincide precisamente con el de Camdessus, anterior presidente del Club de París, como su Director Gerente. Quizá el elemento más novedoso, desde la posición del Club, sea la interrelación, que siempre la hubo, pero todavía más a partir del lanzamiento de la Iniciativa HIPC en

¹¹ Aunque no de modo automático, la primera regla es la necesidad objetiva de cancelación de deuda, es decir, el sobreendeudamiento; la segunda, la declaración por el Banco Mundial del prestatario como país elegible únicamente para créditos tipo IDA. Casi todos los países con renta per cápita inferior a 760 dólares califican para esta segunda condición, tal vez la excepción más sonora sea Nigeria.

1996, entre ambas instituciones. Es evidente que era necesaria una acción radical frente al problema de la deuda de los países más pobres, que venía arrastrándose desde los años ochenta, acción que requería un respaldo político que excedía la competencia del Club de París.

Ahora bien, hay que ser cautelosos en identificar deuda y pobreza, o en plantear políticas maximalistas que pueden conducir sencillamente al aislamiento financiero de este tipo de países. La pobreza es un fenómeno estructural con raíces múltiples, que requiere no solamente la anulación de la deuda externa. Existen países pobres muy poco endeudados, países pobres con un historial de pago muy aceptable, y países pobres que no sirven su deuda exterior desde hace años, y por lo tanto para los que una cancelación no tiene efecto económico alguno, aunque, por supuesto, sí jurídico. En este sentido, es importante resaltar que las medidas de cancelación son importantes, que el Club de París quizá ha tardado, pero ha llegado a conceder alivios financieros sustanciales y que la salida de la situación de empobrecimiento de estos países no es responsabilidad únicamente de sus acreedores públicos. Como queda dicho, el Club de París no es una agencia de desarrollo, la quiebra del cumplimiento de las obligaciones contractuales que toda renegociación implica, y más si va asociada a una cancelación de deuda comercial, debe ser considerada siempre como un caso extraordinario, necesario para lograr la viabilidad financiera futura del deudor, y éste lo ha de ver como una medida excepcional, conducente a mejorar su credibilidad externa, en definitiva a restablecer sus relaciones financieras. Hay que evitar el aislamiento financiero de estos países al que conduciría la retirada del crédito de sus acreedores bilaterales. El sistema de donaciones, y de ayuda externa, principalmente multilateral, es necesario pero insuficiente.

El Fondo lleva años insistiendo en políticas de ajuste que son también claramente insuficientes. En este sentido, últimamente, y en el marco de la «nueva arquitectura financiera internacional», ha elaborado el concepto de «acuerdos de segunda generación», poniendo más énfasis en aspectos que van más allá del equilibrio macroeconómico, como políticas anticorrup-

ción, mayor transparencia pública, aspectos institucionales, reducción de gastos militares, cobertura social, etcétera. Este es un camino donde hay mucho que recorrer, y en donde la actitud de los gobiernos de estos países es esencial. Se precisa un reforzamiento de los enfoques ligados a políticas de crecimiento, estructurales, fiscales, de infraestructuras, etcétera. Por otra parte, a medida que el problema de la deuda externa desaparezca de la agenda, el papel del Fondo será menos necesario en este tipo de países, a menos que los créditos del Banco Mundial se ligen a una condicionalidad tipo FMI, como ocurre ahora con el Club de París. Posiblemente estamos asistiendo al fin de un ciclo, aquél en el que el Fondo aparece como el guardián de la ortodoxia financiera del Tercer Mundo. A medida que se vaya instrumentando la Inicitiva HIPC II y los «términos Colonia», con cancelaciones del 90 por 100, la condicionalidad FMI podría ser innecesaria. Puede que estos países sigan requiriendo financiación multilateral subvencionada, tipo ESAF, pero en todo caso el Banco Mundial y los bancos multilaterales regionales parecen más adecuados para esta tarea a través de sus múltiples líneas de crédito.

Esto nos lleva a cerrar el círculo y el artículo; quizá estemos al comienzo del fin de los problemas de endeudamiento de este tipo de países, no desgraciadamente, ni mucho menos, de sus bajos niveles de renta, y en consecuencia tanto el Club de París, como el FMI volverán a reencontrar su papel principal en la actuación en casos concretos de crisis financieras y de endeudamiento, garantizando la resolución pronta y ordenada de las mismas y por ende contribuyendo, como hasta ahora, a la estabilidad del sistema financiero internacional.

Referencias bibliográficas

Sobre los primeros años del Club de París:

[1] HARDY, CH. (1982): «Rescheduling Developing-country Debts, 1956-1981: Lessons and Recommendations», *Overseas Development Council*, número 15.

[2] RIEFFEL, A. (1984): «The Paris Club, 1978-1983», *Columbia Journal of Transnational Law*, número 1.

Sobre los procedimientos del Club de París:

[3] MORAN REYERO, P. (1987): «El Club de París y la negociación de la deuda externa oficial», *Información Comercial Española. Revista de Economía*, agosto-septiembre, números 648-649.

[4] RIEFFEL, A. (1985): «The Role of the Paris Club in Managing Debt Problems», *Essays in International Finances*, número 161.

[5] SEVIGNY, D. (1990): «Le Club de Paris: Vu de l'intérieur», *L'Institut Nord-Sud/The North-South Institute*.

Sobre los aspectos legales de los acuerdos del Club de París:

[6] EBENROTH, C. T.; PETER, CH. M. y KEMNER, M. J. (1995): «Rescheduling of the Sovereign Debt: A New Role for the Paris Club», *Journal of International Banking Law*, volumen 10, número 7.

Sobre los «términos Nápoles»:

[7] MARTINEZ GARCIA, J. F. (1995): «Los “términos Nápoles”: el tratamiento de la deuda de los países más pobres y endeudados en el Club de París», *Boletín Económico de ICE*, número 2451.