

ASAMBLEA GENERAL COMISIÓN A - TÓPICO 2017 CRISIS DE DEUDA SOBERANA

EVIDENCIAN VACÍO GLOBAL PARA REESTRUCTURACIONES

Las crisis de deuda soberana que cíclicamente se repiten en distintos países ponen en evidencia los vacíos en la arquitectura financiera internacional sobre cómo abordar los complejos procesos de reestructuración.

Normas comunes y hasta la creación de un organismo mundial que intervenga en estos procesos de refinanciación están entre las alternativas planteadas por los especialistas.

El problema ha vuelto a cobrar relevancia debido al alto endeudamiento de Grecia y las dudas sobre la solvencia y la liquidez en otras economías de la Unión Europea, que políticamente resiste la idea de un cese de pagos por miedo a un "efecto contagio".

"Defiendo la creación de una organización de quiebra mundial. El Fondo Monetario Internacional tuvo una mentalidad determinada por los acreedores y, aunque está cambiando, su gobernanza sigue en manos de los países acreedores. No queremos que el Citibank sea el juez en un tribunal de quiebras. Queremos un juez más imparcial".

Joseph Stiglitz - Premio Nobel de Economía 2001.

Un organismo de este tipo permitiría establecer "normas estándares" para atender las disputas entre los países deudores y sus acreedores y, aunque no sea vinculante, tendría "peso como un actor independiente" de los intereses de ambas partes.

La falta de un marco de regulación global plantea otros dilemas, como cuestiones de soberanía cuando los acreedores acuden a tribunales de un país para accionar contra otro Estado que entra en mora, o si tienen iguales derechos los acreedores individuales como los poderosos acreedores institucionales, como bancos y fondos de inversión.

Actualmente no existe en la arquitectura financiera internacional un marco para resolver el problema de los llamados "Holdouts" (acreedores que rechazan ingresar a un proceso de reestructuración).

Se necesita un mecanismo global de Resolución de crisis de deudas soberanas que pueda asignar los costos que deberán afrontar deudores y acreedores para que el proceso sea equitativo y se atiendan primeramente los intereses inalienables e imprescriptibles de los pueblos soberanos.

CRISIS DE DEUDA

Se entiende por crisis de deuda soberana, aquella situación de tensiones y dificultades que surgen en la financiación de la Hacienda Pública de un país. Los problemas se pueden manifestar en la imposibilidad de pago de los compromisos asumidos por el Estado, la dificultad para encontrar inversores dispuestos a realizar nuevos préstamos o en la elevación del tipo de interés que tienen que pagar los Estados por la emisión de nueva deuda.

El origen de estas crisis se produce por una acumulación creciente de deuda pública emitida para financiar los déficit presupuestarios acumulados de un país. La crisis se desencadena cuando el importe total de la deuda es de una cuantía en la que el Estado no puede atender el pago de los intereses o la devolución de los capitales prestados porque éstos alcanzan un porcentaje considerable de los recursos públicos. Se habla de crisis de deuda externa en aquellos casos en que la Hacienda pública tenga una excesiva deuda frente al resto del mundo y carezca de divisas para satisfacer sus intereses y amortizaciones.

LA QUIEBRA DE LA DEUDA SOBERANA

Ante la imposibilidad del Estado de seguir pagando los intereses de la deuda o de amortizarla, no queda otra solución a los gobiernos que la declaración de la bancarrota, impago o *default*. A lo largo de la historia estas declaraciones de bancarrotas han adquirido diversas manifestaciones:

- En algunas ocasiones mediante **repudios** o **arreglos**;
- los **repudios**, que significan el no reconocimiento por un gobierno de la deuda emitida por otros gobiernos previos.
- los **repudios** encubiertos que fueron reestructuraciones de la deuda decididos unilateralmente por los gobiernos.
- Los **arreglos** de la deuda que implicaban la reducción del nominal de los títulos, la rebaja del tipo de interés nominal, el recorte del rendimiento neto o el alargamiento del vencimiento de los títulos. Estos arreglos fueron pactados muchas veces con los inversores extranjeros.

Las reestructuraciones de deuda soberana son un fenómeno dominante: más de 600 casos en 95 países. De estos, 186 fueron con acreedores privados (bancos extranjeros y tenedores de bonos) y 447 fueron acuerdos de reestructuración en el marco del Club de París. Además, remarcan lo autores Das, Papionannou y Trebesch (2010) que desde 1950 no hay reestructuraciones de países avanzados.

¿POR QUÉ ES NECESARIO UN DEBATE SOBRE LOS MECANISMOS DE REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA SOBERANA?

Cuando un país acumula una carga insostenible de deuda, debe reestructurar sus obligaciones, es decir, necesita reducir el valor neto actualizado respecto al valor nominal de las mismas. Sin embargo, los Estados deudores afectados suelen mostrarse reticentes a tal posibilidad, ya que incluso una reestructuración ordenada y acordada con sus acreedores internos y externos podría perjudicar gravemente a la economía nacional y sobre todo a su sistema bancario. Por ello, los gobiernos deudores con frecuencia recurren a medidas de emergencia que pretenden evitar la reestructuración, lo que en realidad termina empeorando la situación. De igual manera, son conscientes de que una reestructuración desordenada, o la declaración misma de insolvencia, podría obstaculizar su acceso a los mercados de capital durante años, dando lugar posiblemente a una prolongación de los problemas económicos. En consecuencia, los países con niveles elevados de endeudamiento acostumbra a esperar demasiado tiempo antes de hacer frente a la necesaria reestructuración, lo que termina dañando los propios intereses nacionales y, en un sentido diferente, los de la comunidad financiera internacional.

Los factores críticos mencionados se retroalimentan, pues el comportamiento lento y errático con el que se desempeñan los países deudores ante las operaciones de reestructuración obedece en buena medida a la presencia conjunta de una creciente complejidad de los títulos financieros junto con la gran diversidad de la base acreedora. Lamentablemente, el sistema financiero internacional no dispone de un marco jurídico sólido y vinculante para la reestructuración ordenada y previsible de la deuda soberana, lo que incrementa aún más el costo de una hipotética cesación en los pagos. En tales casos, la comunidad internacional es confrontada con una rígida disyuntiva: entre interrumpir la asistencia financiera oficial y dejar que el país siga hundándose hasta llegar a un incumplimiento unilateral, potencialmente contagioso; o el rescate de los acreedores privados, y contribuir a alentar las situaciones de riesgo moral entre los mismos. Ahora bien, cuando las reestructuraciones ocurren (sean posdefault o preventivas), son costosas para el país deudor en términos de recesión económica y crisis humanitaria. El factor social es determinante en cuanto a las políticas públicas, tanto económicas como sociales que deben emplearse para paliar tamaña situación. Entiéndase que el acceso al crédito y el eventual incumplimiento por parte de los Estados respecto al pago de sus respectivas deudas tienen un correlato inmediato con sus habitantes, el riesgo inherente de la inestabilidad, el desempleo, la desinversión, el aumento de la pobreza y la indigencia. No se trata en esencia de un mero problema de crédito y pago de obligaciones, los números deben leerse en términos humanos y acceso de derechos.

Ante la falta de normas internacionales comunes que las regulen, en las reestructuraciones de deuda soberana aparecen complicaciones derivadas de los distintos marcos legales y criterios judiciales en los cuales los instrumentos están enmarcados. Las reestructuraciones de la Argentina y Grecia desnudaron algunos de los problemas, a la vez que impulsaron cambios en las prácticas legales internacionales.

El establecimiento de un sistema de reestructuración de la deuda soberana beneficiaría a todas las partes, pues reduce la intensidad de las perturbaciones económicas y, por otro lado, permite conservar el valor de los activos. En líneas generales, disminuiría el riesgo que implica otorgarle un crédito a países en desarrollo, reduciéndose en consecuencia el costo de acceso al mercado de estos países.

En última instancia, una reestructuración más previsible suscitara corrientes de capital más estables hacia las economías en desarrollo, en la medida en que se despeje la incertidumbre respecto a las medidas de renegociación de la deuda.

Mientras que a nivel nacional existen normas detalladas sobre cómo proceder con las deudas en el marco de una quiebra, no ocurre lo mismo en el escenario internacional con las deudas soberanas en situaciones de insolvencia. La arquitectura legal internacional en materia financiera es, si la comparamos con la comercial por ejemplo construida alrededor del GATT/ OMC o con la de los derechos humanos, inmadura.

En efecto, las diferencias de perspectivas políticas y criterios legales en el escenario internacional son notorias si, por ejemplo, se compara la Declaración aprobada recientemente en la ONU, las políticas y criterios del FMI, los criterios del Club de París o los de algunos jueces en Nueva York, Estados Unidos.

En líneas generales, se pueden promover soluciones regulatorias o llamadas estatutarias (una regulación internacional o regional que hasta podría incluir la formación de un tribunal ad hoc para tratar estas cuestiones) o soluciones de mercado (mejorar los instrumentos para que ellos mismos contengan un mecanismo/cláusulas que permitan solucionar la situación de crisis).

Ahora bien, en este contexto de fragmentación y diversidad, la inclusión de Cláusulas de Acción Colectiva (CAC: cláusulas que permiten que dada una mayoría de bonistas para acordar una reestructuración de la deuda resulta jurídicamente vinculante para todos los tenedores de bonos, incluyendo a los que votan en contra de la reestructuración) en los instrumentos para impedir que una minoría de tenedores (holdouts) obstruya una reestructuración así como las “nuevas” cláusulas pari passu son un gran avance, pero no constituyen soluciones completas.

UN CAMINO HACIA UNA RESOLUCIÓN

La Asamblea General de la Organización de Naciones Unidas aprobó el 29 de septiembre de 2015 mediante Resolución Plenaria A/RES/69/319 - en una votación en la que se superó de manera amplia la cantidad de votos necesarios para alcanzar la mayoría simple que requería el proceso, contó con el apoyo de 136 países, mientras que 41 se abstuvieron y 6 se opusieron (Alemania, Canadá, Estados Unidos, Israel, Japón, Reino Unido)-, adoptó una nueva iniciativa con la finalidad de propender hacia el establecimiento de un conjunto de principios básicos a fines de

gestionar y resolver las crisis financieras que tengan en cuenta la obligación de los deudores soberanos y sus acreedores de obrar de buena fe y con espíritu de cooperación para pactar una reorganización consensuada de la deuda de Estados Soberanos, todo lo cual deberá ser aplicado de conformidad con las políticas y circunstancias nacionales y sus particularidades intrínsecas.

Los nueve principios son los siguientes:

1

Un Estado soberano tiene derecho, en el ejercicio de su facultad discrecional, a elaborar sus políticas macroeconómicas, incluida la reestructuración de su deuda soberana, derecho que no debe verse frustrado ni obstaculizado por medidas abusivas. La reestructuración debe hacerse como último recurso, preservando desde el inicio los derechos de los acreedores.

2

El principio de que el deudor soberano y todos sus acreedores deben actuar de buena fe implica su participación en negociaciones constructivas de reestructuración de la deuda soberana y en otras etapas del proceso con el propósito de restablecer la sostenibilidad de la deuda y el servicio de la deuda de manera rápida y duradera y de obtener el apoyo de una masa crítica de acreedores mediante un diálogo constructivo acerca de las condiciones de la reestructuración.

3

El principio de la transparencia debe promoverse para aumentar la rendición de cuentas de los interesados, lo que puede lograrse compartiendo oportunamente tanto datos como procesos relacionados con la renegociación de la deuda soberana.

4

El principio de la imparcialidad exige que todas las instituciones y agentes involucrados en las reestructuraciones de la deuda soberana, incluso a nivel regional, de conformidad con sus mandatos respectivos, sean independientes y se abstengan de ejercer toda influencia indebida en el proceso y en otros interesados o de realizar actos que generen conflictos de interés o corrupción o ambos.

5

El principio del trato equitativo impone a los Estados la obligación de abstenerse de discriminar arbitrariamente a los acreedores, a menos que la diferencia de trato esté justificada conforme a derecho, sea razonable y se corresponda con las características del crédito, garantice la igualdad entre los acreedores y sea examinada por todos los acreedores. Los acreedores tienen derecho a recibir el mismo trato en proporción con su crédito y con las características de este. Ningún acreedor o grupo de acreedores debe ser excluido a priori del proceso de reestructuración de la deuda soberana.

6

El principio de la inmunidad soberana de jurisdicción y ejecución en materia de reestructuración de la deuda soberana es un derecho de los Estados ante los tribunales internos extranjeros, y las excepciones deberán interpretarse de manera restrictiva.

7

El principio de la legitimidad implica que al establecer instituciones y realizar operaciones relacionadas con la reestructuración de la deuda soberana se deben respetar, en todos los niveles, los requisitos de inclusión y el estado de derecho. Los términos y condiciones de los contratos originales seguirán siendo válidos hasta que sean modificados mediante un acuerdo de reestructuración.

8

El principio de la sostenibilidad significa que las reestructuraciones de la deuda soberana deben realizarse de manera oportuna y eficiente y crear una situación de endeudamiento estable en el Estado deudor, preservando desde el inicio los derechos de los acreedores y a la vez promoviendo el crecimiento económico sostenido e inclusivo y el desarrollo sostenible, minimizando los costos económicos y sociales, garantizando la estabilidad del sistema financiero internacional y respetando los derechos humanos.

9

La reestructuración por mayoría implica que los acuerdos de reestructuración de la deuda soberana que sean aprobados por una mayoría cualificada de los acreedores de un Estado no se verán afectados, perjudicados u obstaculizados de otro modo por otros Estados o por una minoría no representativa de acreedores, que deben respetar las decisiones adoptadas por la mayoría de los acreedores. Debe alentarse a los Estados a que incluyan cláusulas de acción colectiva en sus emisiones de deuda soberana.

LA ASAMBLEA DE LAS NACIONES UNIDAS

Ahora bien, las resoluciones de la Asamblea General como sabemos no son de carácter vinculante, pero tienen significado político.

De acuerdo con la Resolución, un Estado tiene el derecho de diseñar su política macroeconómica, lo que incluye la reestructuración de la deuda soberana (que no debería verse frustrada o impedirse por ninguna medida abusiva).

Luego, la Declaración incluye el principio de que el deudor soberano y todos sus acreedores deben actuar de buena fe (participar constructivamente con el fin de encontrar una solución beneficiosa para todas las partes), el principio de la transparencia, el principio de la imparcialidad, el principio del trato equitativo (no discriminar arbitrariamente a los acreedores), el principio de la inmunidad soberana de jurisdicción y ejecución en materia de reestructuración de la deuda soberana (las excepciones deben interpretarse de manera restrictiva), el principio de la legitimidad, el principio de la sostenibilidad (deben realizarse de manera oportuna y eficiente, y crear una situación de endeudamiento estable en el Estado deudor, preservando desde el inicio los derechos de los acreedores y a la vez promoviendo el crecimiento económico sostenido e inclusivo y el desarrollo sostenible, minimizando los costos económicos y sociales, garantizando la estabilidad del sistema financiero internacional y respetando los derechos humanos).

También la Declaración establece que los acuerdos de reestructuración de la deuda soberana que sean aprobados por una mayoría calificada de los acreedores de un Estado no deben verse afectados, perjudicados u obstaculizados de otro modo por otros Estados o por una minoría no representativa de acreedores, que deben respetar las decisiones adoptadas por la mayoría de los acreedores. En este sentido, la Declaración alienta a que se incluyan cláusulas de acción colectiva en las emisiones de deuda soberana.

Aunque muchos de estos principios podrían ser compartidos por muchos miembros que se abstuvieron en la ONU, dos cuestiones, al menos, evitan su voto afirmativo: la preferencia de muchos países por el FMI como foro regulatorio internacional y el (no) reconocimiento del derecho del Estado a reestructurar su deuda.

En esta línea, en la fundamentación de la abstención, la Unión Europea expresó:

-Seguimos considerando que el Fondo Monetario Internacional (FMI) es la institución apropiada para convocar debates mundiales sobre este tema y que la labor sobre la reestructuración de la deuda soberana debe seguir llevándose a cabo en el marco del FMI. Respalamos los esfuerzos en curso del FMI, que tienen por objeto contribuir al objetivo de facilitar una reestructuración oportuna y ordenada de la deuda soberana, donde se considere necesario un proceso de esta índole a partir de un enfoque contractual sólido, así como los debates en el Club de París y en el Foro de París sobre la reestructuración de la deuda-.

Stiglitz, que fue orador principal en la reunión del Comité de la ONU que se ocupó de elaborar la Declaración, apoyó enfáticamente a la ONU como el foro apropiado y expresó: “El FMI es una institución de acreedores. Ud. no le pediría al Citibank que diseñe la ley de quiebras en los Estados Unidos (...). Necesitamos una norma justa, eficiente y las que generan los acreedores no son ni justas ni eficientes. (...) El único foro donde están en la misma mesa acreedores y deudores ese en la ONU”.

A su turno, Estados Unidos, que votó en contra, expresó:

-Los principios básicos propuestos sobre los procesos de reestructuración de la deuda soberana son problemáticos en varios aspectos, incluido un lenguaje que podría interpretarse en el sentido de que reconoce cierto derecho a la reestructuración de la deuda soberana, que no existe. Esos principios también podrían socavar el cumplimiento de los plazos contractuales. Esas y otras preocupaciones ponen de relieve la opinión de los Estados Unidos de que las Naciones Unidas no son la institución idónea para abordar la cuestión de la deuda soberana-

Australia, expresó que “(...) Australia no respalda el principio 1, que podría interpretarse en el sentido de que los países tienen el derecho unilateral de reestructurar su deuda. Consideramos que toda reestructuración de la deuda debe ser el resultado de la negociación y el acuerdo mutuo entre deudores y acreedores. Por ese motivo, Australia se ha abstenido en la votación sobre esta resolución en el día de hoy.”

Es claro que la Resolución está muy lejos de establecer un mecanismo multilateral y que su importancia radica en colocar un primer mojón en vistas a influenciar la construcción de la arquitectura legal financiera internacional. Y es también una lástima que visto que las crisis financieras ocurrieron alternativamente tanto en países desarrollados, como en desarrollo y emergentes, el patrón de votación en la ONU no escape al clivaje países desarrollados-países en desarrollo.

LA UNCTAD

La Conferencia de las Naciones Unidas para Comercio y el Desarrollo (UNCTAD), tiene una larga trayectoria de trabajo en relación con las soluciones y desafíos de las crisis de la deuda en países en desarrollo. Actualmente, tiene el mandato de dar apoyo técnico a la Mesa del Comité Especial encargado de elaborar un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana, establecido en el año 2014 por la Asamblea General. En este marco, la UNCTAD publicó muy recientemente una “hoja de ruta” donde se detallan algunas medidas que los países pueden tomar antes y durante el proceso de reestructuración de la deuda.

Esta hoja de ruta establece cinco principios: la legitimidad, la imparcialidad, la transparencia (con relación al público), la buena fe y la sostenibilidad. Pero la clave de la propuesta es la creación de una institución imparcial (Sovereign Debt Workout Institution -DWI-) que funcione como foro donde se lleven adelante negociaciones de buena fe (puede ser simplemente el espacio donde se lleve a cabo la reestructuración, puede ser una instancia de mediación o incluso de arbitraje); el llamado a que acreedores, Estados, ONG e instituciones internacionales trabajen en indicadores y umbrales que, si se traspasan, induzcan fuertemente a iniciar la discusión de una reestructuración predefault; el llamado a que se trabaje sobre medidas suaves que desincentiven las conductas no cooperativas, manteniendo abierto al público un registro de acreedores no cooperativos junto con sus empresas afiliadas.

Con relación a los países deudores, la UNCTAD también se suma a la recomendación de incluir CAC en los bonos. Adicionalmente, recomienda crear a nivel nacional una agencia independiente que analice y administre el riesgo de su deuda soberana.

Como en el caso de la ONU, estamos frente a una instancia de creación de antecedentes.

A modo de cierre

El Derecho Internacional Público (DIP) es amante de las instituciones y regulaciones y se encuentra en proceso de independencia de los Estados. Por su naturaleza, el DIP es un predador de poder (soberano) estatal. El predador número dos después del mercado. Las finanzas internacionales, a su turno, son amantes de la no intervención, o de la menor intervención regulatoria posible y, junto con sus instituciones ad hoc, son los guardianes del mercado. Y trabajan activamente para mantenerse cuanto se pueda, independiente del DIP, de sus regulaciones e instituciones.

En este marco, la fragmentación legal a nivel internacional en materia de crisis de deuda soberana es el reflejo de ideas, realidades político-económicas e intereses disímiles (contrástense los principios de la ONU con el FMI). Nuestra preocupación es que esa fragmentación genera incertidumbre y resultados inesperados. Y que esos resultados inesperados han derivado en costos económicos sociales no solo dolorosos, sino que podrían haber sido evitados.

Sin duda, la política internacional es el instrumento para intentar que nuestros intereses e ideas sean parte de la construcción de la arquitectura global legal.

La Resolución de la Asamblea de las Naciones Unidas es importante porque coloca un primer mojón de soft law en vistas a esa construcción. Lo mismo vale para la hoja de ruta de la UNCTAD, para el FMI y para cualquier instancia en la cual exista la posibilidad de participar y, eventualmente, influir.

Es entonces donde resulta de nuestra convicción que la política internacional es el instrumento para intentar que nuestros intereses e ideas sean parte de la construcción de la arquitectura global legal. Sin embargo, también es dable destacar que ***una excelente política internacional no puede substituir la mala política doméstica.***

Bibliografía

*1 <http://www.misfinanzasenlinea.com/noticias/20111208/las-crisis-de-deuda-evidencian-vacio-global-para-abordar-reestructuraciones>

Objetivos de Desarrollo Sostenible (PNUD - Programa de Naciones Unidas para el Desarrollo). <http://www.undp.org/content/undp/es/home/sustainable-development-goals/>

“La reestructuración de la deuda soberana: multilateralismo, acción colectiva y canje”. Alfredo Macías Vázquez. <http://www.revistas.unam.mx/index.php/pde/article/view/7737/7212>

Resolución aprobada por la Asamblea General el 10 de septiembre de 2015. 69/319. Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana A/RES/69/319 <http://www.un.org/es/comun/docs/?symbol=A/RES/69/319>

“Trade and Development Report, 2016” UNCTAD - United Nations Conference on Trade and Development.

“La reestructuración de la deuda soberana: fragmentación legal a nivel internacional”. Valentina Delich (Profesora e investigadora de FLACSO, Programa en Derecho y Bienes Públicos). <http://www.derecho.uba.ar/publicaciones/pensar-en-derecho/revistas/8/la-reestructuracion-de-la-deuda-soberana-fragmentacion-legal-a-nivel-internacional.pdf>

FMI (2013), “Sovereign Debt Restructuring. Recent Developments and Implications for the Fund’s Legal and Policy Framework”, Washington DC. Skylar Brooks y Doménico Lombardi (2015), “Sovereign Debt Restructuring”, Issue Paper, Cigi Papers N° 64, abril.

Udaibir S. Das, Michael G. Papaioannou y Christoph Trebesch, “Sovereign Debt Restructurings 1950-2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts”, Working Paper, 2012. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12203.pdf>

*****TODOS LOS DERECHOS RESERVADOS A SUS RESPECTIVOS AUTORES. El presente documento fue realizado en base a las fuentes bibliográficas mencionadas precedentemente. ASOCIACIÓN CONCIENCIA no es dueña de la información proporcionada.**