

Este artículo ha sido elaborado por Carlos Pérez de Eulate, de la Dirección General Adjunta de Asuntos Internacionales.

Introducción

Este artículo ofrece una panorámica de la actividad del Club de París desde sus comienzos en 1956 hasta la actualidad, así como de su estructura y funcionamiento. Los cambios registrados en el Club de París a lo largo de estas casi seis décadas son respuesta, en gran medida, al formidable desarrollo de los mercados internacionales de capitales, a las crecientes posibilidades de financiación que dichos mercados han abierto para los soberanos de países emergentes y en desarrollo, y a las condiciones crecientemente ventajosas para los deudores que se han ido imponiendo en la resolución negociada de las crisis de deuda soberana de estos países.

El Club de París se puede definir como una asociación informal de países acreedores que renegocia la deuda de países deudores en dificultades de pago, de la que forman parte 19 países, entre ellos, España.¹ No es una institución internacional al uso (con sus estatutos, comités, financiación, etc.), sino, más bien, un foro singular que, por su misma naturaleza informal, ha sabido adaptarse a los tiempos y mantener un perfil flexible².

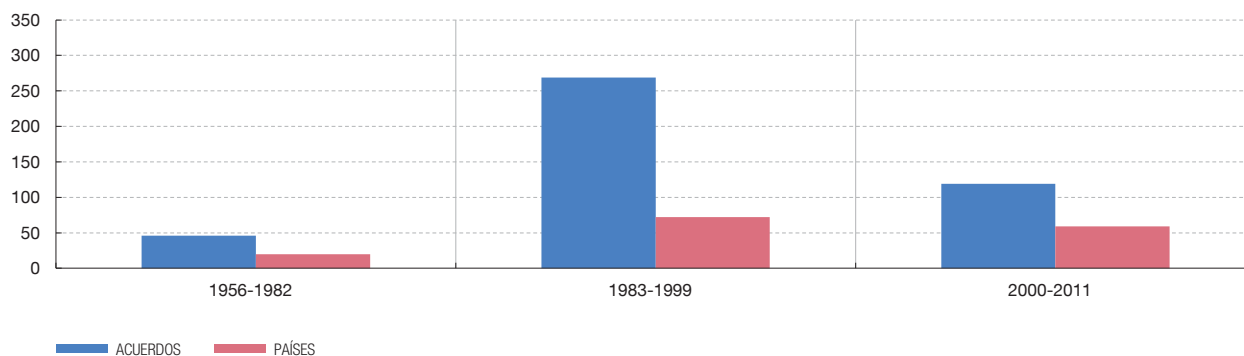
En el Club de París se renegocian los créditos directos y los créditos asegurados por sus Estados miembros cuyo deudor es otro Estado. Solo muy excepcionalmente se incluyen deudas cuyo deudor final no sea un país soberano³. En todos los casos, la relación crediticia implica como prestamista no residente a un acreedor soberano, bien directamente, bien a través de una ECA (Entidad de Crédito a la Exportación) que previamente ha asegurado la operación crediticia por cuenta del Estado. Por lo tanto, estamos en el terreno de las relaciones bilaterales Estado a Estado, derivadas de créditos comerciales con apoyo público o de créditos de carácter oficial bilateral, en su mayoría concesionales. Hasta ahora, el Club de París nunca ha renegociado créditos financieros puros, por ejemplo, entre bancos centrales o líneas de apoyo entre Estados en caso de crisis. Tampoco suelen incluirse los créditos a corto plazo (con plazo de amortización igual o inferior a un año), aunque hay excepciones, en las que sí se han renegociado los atrasos o impagos de este tipo de créditos.

El artículo se plantea del modo siguiente. El primer epígrafe se dedica a la trayectoria del Club de París, que se divide en tres fases o períodos. A continuación se definen las reglas o principios bajo los que actúa el Club de París. Por último, se explica la evolución de los términos o condiciones contractuales de los acuerdos de renegociación tanto con países pobres como con países de renta media. El artículo finaliza con algunas consideraciones sobre los logros del Club de París.

1 Los Estados miembros son los siguientes: Alemania, Australia, Austria, Bélgica, Canadá, Dinamarca, España, Estados Unidos, Finlandia, Francia, Italia, Japón, Noruega, Países Bajos, Portugal, Reino Unido, Rusia, Suecia y Suiza.

2 El anterior presidente del Banco Central Europeo, Jean Claude Trichet, que fue, en su condición de director general del Tesoro francés, presidente del Club de París, solía referirse al mismo como una «non institution», lo que define muy adecuadamente su naturaleza.

3 Estas excepciones son dos. La primera, el caso de deudas de entidades subsoberanas —incluidas compañías de capital público— asumidas expresamente por el soberano. La segunda, la de impagos de prestatarios privados que, habiendo efectuado el depósito del importe de la deuda en moneda local en el sistema bancario no pueden efectuar la transferencia al prestamista no residente al no obtener la divisa o la autorización correspondiente. Incumplimiento, por lo tanto, no derivado del riesgo comercial sino del riesgo político.



FUENTES: Club de París y Banco de España.

Orígenes y fases: algunas fechas destacadas

El Club de París nace el 16 de mayo de 1956 con la primera acta de renegociación de deuda argentina por 500 millones de dólares. Eran los años de aplicación plena de los principios establecidos en Bretton Woods, con paridades cambiarias fijas. Quizá el antecedente más próximo haya que buscarlo en el Acuerdo de Londres de 1953 sobre reparaciones de guerra de Alemania a consecuencia de la Segunda Guerra Mundial. En ese acuerdo fundamental, los acreedores evitaron repetir la negativa experiencia del Tratado de Versalles⁴ y sus corolarios, el Plan Dawes (1924) y el Plan Young (1929), que llevaron al desastroso escenario de entreguerras.

Hasta el final de 2011, el Club de París ha firmado 434 acuerdos con 89 países, dos cifras que subrayan la intensa actividad del Club. Naturalmente, no todos estos años ofrecen la misma actividad (véase gráfico 1). Hasta los años setenta no hubo siquiera una regularidad periódica en las sesiones. Con todas las reservas que requiere el caso, podríamos dividir esta visión panorámica de la historia del Club de París en tres fases o períodos.

Los primeros años abarcarían desde 1956 hasta 1982, período de la gran expansión económica de posguerra, de los controles de capitales —y hasta 1973, de las paridades fijas instauradas en Bretton Woods—, así como de la estabilidad macroeconómica y la ausencia de crisis internacionales destacables. Es la época del fuerte crecimiento de Estados Unidos asociado a déficits de su balanza por cuenta corriente y, como consecuencia, de la expansión de la liquidez internacional vía eurodólares. El período se cierra con la primera crisis de deuda en el verano de 1982, a raíz de la suspensión de pagos de México, cuyos efectos en el funcionamiento del Club se dejarían sentir profundamente en el período inmediatamente posterior.

En este primer período, el Club de París, que todavía no mantenía reuniones mensuales, alcanzó 46 acuerdos con 20 países —algo más de dos por año—, en su práctica totalidad consistentes en un aplazamiento hasta 10 años del período de pago original de las deudas renegociadas. En definitiva, una consolidación o reprogramación de atrasos y vencimientos, lo que se denominó «términos clásicos». El Club de París trataba de negociar unos términos aceptables de pago para países que se encontraban en situaciones comprometidas de liquidez y, en consecuencia, arrastraban impagos de sus deudas. Todavía no se planteaba la posibilidad de un problema de impago estructural de un soberano, es decir, un problema de solvencia.

⁴ Véase la crítica de J. M. Keynes, en *Las consecuencias económicas de la paz*.

El segundo período abarca del año 1983 a 1999 y se inicia con la renegociación de la deuda de México. Estos años son menos uniformes que los anteriores desde el punto de vista financiero internacional, y en el Club de París se caracterizan por el reconocimiento paulatino por parte de los países acreedores de que la solución a los problemas de endeudamiento soberano requería condonaciones sustanciales, y no solo de los vencimientos de un período, sino de la totalidad de la deuda.

Son años caracterizados, por un lado, por la llamada «década perdida» latinoamericana, consecuencia del sobreendeudamiento y de los ajustes fiscales subsiguientes; por otro lado, por la generalización de los tipos de cambio flotantes y de la fase expansiva de los años noventa, en un contexto de globalización financiera, salpicada también de crisis financieras. Durante este período se produce una sustancial acumulación de activos financieros internacionales. Desde los inicios de esta década, los flujos privados de capitales superan por primera vez a los flujos públicos u oficiales. Más aún, a partir de mediados de los noventa, será el mercado internacional de capitales privado —a través de emisiones de bonos y obligaciones— el mecanismo principal de financiación externa de los deudores soberanos. Como veremos, estos cambios tendrán consecuencias importantes para el Club de París. Por otra parte, a partir de 1989 asistimos al colapso de las economías de planificación central y a la transición de las mismas hacia economías de mercado. El proceso se complica con la desintegración de la Unión Soviética. El período termina con la última renegociación de Rusia con el Club de París, en 1999. Estos serán los años de mayor actividad del Club de París. De 1983 a 1999, se firman 269 acuerdos con 72 países con una media superior a 15 renegociaciones anuales, de las que 24, el máximo histórico, tuvieron lugar en 1989.

En este período surge el problema de la renegociación con un mismo país deudor de manera repetitiva (*serial rescheduling*). En efecto, en cuanto finalizaba el período de uno a tres años cuyos vencimientos habían sido consolidados, el país deudor volvía a suspender pagos en un plazo de tiempo breve y, por lo tanto, volvía a negociar con el Club. Esta reiteración reflejaba que su situación era más bien insostenible a medio plazo, es decir, planteaba un problema de viabilidad, de insolvencia. Estados, por lo tanto, incapaces de hacer frente a su endeudamiento externo, que dependen de la ayuda internacional y en los que la simple consolidación o aplazamiento de los pagos del servicio de su deuda externa no soluciona su extrema situación. Tendrá que transcurrir casi una década para que este problema se aborde directamente, aceptándose condonaciones o quitas masivas por parte de los acreedores. Con la Iniciativa HIPC (*Highly Indebted Poor Countries*) en 1996 y la Cumbre del G 7 de Colonia en 1999, se vendrá a dar respuesta a este tipo de situaciones. Antes, en 1988, por primera vez, el Club de París concedía una quita parcial a Mali, iniciando un proceso al que nos referiremos con más detalle en el siguiente epígrafe.

En cuanto a los países de renta media, también se alargan los plazos de pago hasta 15 años, los llamados «términos Houston», aplicados por primera vez en el Acuerdo con Marruecos de 1990. Este acuerdo, además, incluyó, también por primera vez, una cláusula de conversión de deudas, ofreciendo así, tanto al deudor como al acreedor, la posibilidad de flexibilizar bilateralmente, aunque por cuantía limitada, los términos pactados multilateralmente. Cabe añadir en este período dos fechas trascendentales en la historia del Club de París. En primer lugar, los acuerdos con Polonia y Egipto de 1991. Fueron acuerdos sin precedentes, en condiciones excepcionales, con una condonación del 50 % del principal pendiente, incluyendo atrasos de intereses y un período de pago para el resto de 18 años, en el caso de Polonia, y de 25 años, en el de Egipto. Estos acuerdos han contribuido a sentar las bases de la estabilidad y el crecimiento de ambos países. Polonia es hoy día

miembro de la UE y Egipto, a pesar de los acontecimientos recientes, es un país más estable y próspero que a finales de los años ochenta.

La otra fecha decisiva es la de la negociación con Rusia en abril de 1993, consecuencia directa de la desintegración de la URSS. A raíz de la misma se firmó un convenio con las nuevas Repúblicas independientes (excluyendo las Repúblicas bálticas), por el cual Rusia asumía la totalidad de la deuda soviética, estimada en 97.000 millones de dólares, a cambio de la totalidad de los activos externos —reservas y préstamos en divisas—, estos últimos concedidos generalmente a países del llamado bloque comunista. A esta solución se la denominó «opción cero». La deuda asumida por Rusia con los acreedores del Club de París sumaba 48.000 millones de dólares, una cantidad inasumible por el deudor en sus plazos de pago originales, más aún en medio de una profunda crisis. El Club de París firmó un primer acuerdo en 1993 y cuatro acuerdos posteriores, hasta 1999. No implicaron cancelaciones de deuda, pero el Acuerdo de 1996 aceptaba, de manera extraordinaria, una consolidación, es decir, un nuevo calendario de pagos, de la totalidad de la deuda rusa, por una cifra superior a los 40.000 millones de dólares. Nunca en el Club de París se había renegociado una cantidad semejante y la negociación fue muy compleja. La mejoría subsiguiente de la situación económica de Rusia —a la que también contribuyó este Acuerdo— permitió, incluso, que el deudor pagara por anticipado en 2005 y 2006 la deuda procedente de esas renegociaciones. Desde 1997, Rusia es miembro de pleno derecho del Club de París, participando desde entonces en todas las negociaciones en las que tiene interés como acreedor.

El último período que consideramos es el que va desde el año 2000 hasta la actualidad. En total, hasta diciembre de 2011, se firman 119 acuerdos con 59 países —10 por año—, en su mayoría del África subsahariana. El período se caracteriza por dos rasgos.

El primero, desde una perspectiva general, es la continuación del proceso de expansión de los mercados internacionales de capitales a ritmos muy intensos, interrumpido por la crisis financiera en 2008. No solo los flujos privados de capitales son los predominantes, sino que se consolida un cambio de estructura: la financiación a través del mercado internacional de capitales se hace predominante, desbancando la tradicional vía de los préstamos sindicados, de tal forma que los mercados adquieren un protagonismo desconocido desde los años anteriores a la Primera Guerra Mundial.

El segundo, desde un punto de vista más específico del Club, es la consagración de las quitas masivas de deuda a los países más pobres y endeudados, en el marco de la iniciativa HIPC. Además, a partir de 2003 este enfoque se hace extensible, en determinados casos, a los países de renta media. La negociación de más alcance en este período será la de Iraq en 2004.

Cabe destacar en estos años otro factor importante: el pago anticipado de la deuda renegociada. Polonia, en febrero de 2005, es el primer caso en el que se produce el pago —de una sola vez, como sucederá generalmente— de las cantidades renegociadas y pendientes de vencimiento. De cara a la devolución, se negocia la cantidad y el precio, ya que este puede ser al nominal (a la par), superior al nominal (con prima) o inferior (con descuento). Hasta la fecha, 9 países han firmado 11 acuerdos de esta naturaleza, prepagando así sus deudas procedentes de anteriores negociaciones con el Club de París. Además de Polonia, señalemos el caso, ya mencionado, de Rusia y el de Brasil. Este fenómeno es importante, pues indica hasta qué punto han mejorado las condiciones financieras de algunos países que años antes se encontraban técnicamente en situación de *default*.

Los principios de funcionamiento del Club de París: normas vs. discrecionalidad

Esta evolución también confirmaría una tendencia que se venía apuntando: el papel residual de los países del Club de París como acreedores directos en la financiación de países de renta media, a medida que los mercados de capitales internacionales y, en buena medida, los propios mercados de capitales domésticos han ido cubriendo el grueso de las necesidades financieras de estos países, en un contexto de amplia liquidez y, por lo tanto, de posibilidades alternativas de financiación a tipos de interés favorables.

El Club de París no tiene estatutos, pero sí reglas y procedimientos. Hay abundante información sobre los mismos⁵. Aquí se ofrecen unas reflexiones puntuales sobre las principales reglas bajo las que opera el Club de París. Conviene distinguir entre principios generales y términos de la renegociación. Los primeros son las reglas bajo las que actúa el Club de París. El objetivo es facilitar la viabilidad financiera del país deudor por medio de la renegociación de su deuda externa. Esta se hace de acuerdo a unos principios y normas que provienen de la experiencia acumulada en su larga trayectoria, y que no están exentos de cierta flexibilidad.

En cuanto a los «términos» —las condiciones pactadas entre el deudor y el Club de París, esto es, el clausulado del acta multilateral de la renegociación—, se enmarcan dentro de unas referencias de acuerdo con el nivel de renta y de endeudamiento del país deudor. Aquí también se aplica el caso a caso respetando estos esquemas-marco. Por lo tanto, cada negociación es diferente y el Club de París no se limita a aplicar una fórmula estándar, aunque opera en un contexto reglado.

En general, en toda renegociación de deuda hay como mínimo un aplazamiento del pago, bien del servicio de la deuda en un período determinado, bien de la totalidad del capital prestado y pendiente de vencimiento. Aplazamiento o diferimiento que puede consistir en una mera moratoria o bien en un nuevo calendario de pago, instrumentado jurídicamente en una modificación del contrato de crédito original o en la sustitución (canje o refinanciación) por otro nuevo por las cantidades aplazadas. Incluso, como se ha señalado, puede llegarse a una cancelación (condonación o quita) de parte del servicio de la deuda (amortización de vencimientos de principal e intereses) o de su nominal. En ambos casos, el resultado puede conducir a una pérdida en términos de valor actual neto para el prestamista, lo que implicaría una transferencia financiera neta favorable al deudor, o a un simple alivio financiero temporal, sin pérdida para los acreedores. Todo depende, naturalmente, del plazo negociado y del tipo de interés. En cualquier caso, el Club de París no negocia financiación adicional, como sí ocurre en ocasiones con el Club de Londres, asociación o sindicato de los acreedores bancarios⁶.

El Club de París se limita a reestructurar la deuda existente. La reducción del importe de los pagos previstos originalmente puede conseguirse con o sin modificación del principal de la deuda. Dado que en la renegociación los nuevos tipos de interés suelen ser inferiores a los que el mercado exigiría al país deudor, los acuerdos del Club de París, con calendarios de pago dilatados, tienden a ser, en principio, muy favorables al país deudor. No obstante, a diferencia también de muchas renegociaciones bancarias, el tipo de interés suele ser fijo, lo que puede llevar a que se sitúe por encima del de mercado a los pocos años o incluso meses de la firma del acuerdo. Por otra parte, no todas las deudas son igualmente

5 El lector interesado en los detalles puede consultar el sitio web oficial del Club de París; en segundo lugar, la bibliografía adjunta, específicamente Rieffel (1985), Sevigny (1990) y Pérez de Eulate (2000).

6 Su primera reunión se celebró en 1976 para tratar los problemas de pago de Zaire (actual República Democrática del Congo).

susceptibles de entrar en la renegociación. Existe una escala preferencial u orden de prelación (*seniority*). A estos efectos, el Club de París establece en cada primera negociación una fecha de corte o fecha que determina que los créditos posteriores tienen preferencia de cobro, lo que no impide, de hecho, que en muchos acuerdos se hayan incluido en la negociación, bien en su totalidad, bien parcialmente o, en todo caso, en el montante de las cantidades impagadas, si las hubiera. Igualmente, se suele excluir el corto plazo —créditos con plazo de vencimiento hasta un año—, aunque aquí también hay numerosas excepciones.

Esta es una breve síntesis de las condiciones de la renegociación del Club de París, en realidad de toda renegociación de deuda externa, que se analizan con algo más de detalle en el siguiente epígrafe. Estas condiciones han evolucionado considerablemente a lo largo del tiempo, por las circunstancias cambiantes y en mucha mayor medida que los principios que siguen constituyendo el fundamento del Club de París. Estos principios básicos son los cinco siguientes.

En primer lugar, el enfoque caso a caso. En efecto, en materia de endeudamiento, el pragmatismo es esencial, ya que no hay dos casos iguales, por muy parecidas que sean las circunstancias. La flexibilidad no es equivalente a discrecionalidad si se aplica bajo el criterio del rigor y en el marco de unas normas. Desde 1956, las circunstancias internacionales han variado enormemente y el Club de París, es decir, sus miembros, ha sabido adaptarse, manteniendo un equilibrio entre la exigencia de prudencia que deben como acreedores públicos a sus contribuyentes y, por otro lado, el reconocimiento de la realidad financiera del país deudor. El enfoque caso a caso ha permitido hacer evolucionar los criterios de renegociación, los llamados «menús» o «términos» del Club de París. También ha permitido modular su aplicación en cada caso particular, en el marco de un contexto reglado y, por lo tanto, no discrecional, disminuyendo así el «riesgo moral» que hubiera socavado su actuación futura.

Se ha acusado a veces al Club de París de politización, y es cierto que en casos muy concretos un elemento de oportunidad política ha estado presente en las negociaciones (Polonia y Egipto en 1991, Iraq en 2004), pero de ninguna forma la independencia del Club de París se ha visto seriamente comprometida.

El segundo pilar del Club de París es el consenso. A diferencia del Club de Londres, que renegocia en calidad de delegación o representación (*steering committee*) de los bancos afectados, en el Club de París se sientan todos los países acreedores. Los acuerdos del Club de París son recomendaciones formales, vinculantes moralmente pero no legalmente, de tal modo que el acuerdo multilateral no tiene valor jurídico hasta que cada país acreedor lo ratifica a través de un acuerdo bilateral con el deudor. No obstante, este procedimiento permite una gran rapidez en la toma de decisiones y en el desenlace de las negociaciones.

El consenso —técnicamente, más que unanimidad— implica el realineamiento del resto de los acreedores con aquel que mantiene la posición más restrictiva. Este tiene derecho a mantener su posición, lo que suele desembocar generalmente en una negociación, lográndose siempre un acuerdo, un consenso. En la intrahistoria del Club de París se recuerdan pocos casos de *impasse*, y todos ellos se solucionaron de manera satisfactoria para las partes implicadas.

El tercer principio es la condicionalidad. Dado que un acuerdo del Club de París implica como mínimo una consolidación, es lógico que los acreedores exijan del país deudor un programa de saneamiento financiero que dé confianza con respecto a la capacidad del deudor para hacer frente a sus nuevos compromisos de pagos. La viabilidad financiera del

país deudor en situaciones de crisis se apoya, de hecho, en dos pilares: las líneas de crédito del FMI, sujetas a condicionalidad, y la renegociación de la deuda externa, en la que el Club de París juega normalmente un papel fundamental. En definitiva, se precisan unas proyecciones de las necesidades financieras y un programa de ajuste fiscal que solo el FMI puede diseñar y vigilar con cierta independencia.

Por ello, el Club de París solo negocia bajo un «programa de confirmación» del FMI con el país deudor, ya que es el único medio de tener ciertas garantías de que las condiciones plasmadas en la renegociación tendrán una probabilidad razonable de ser cumplidas⁷. El acuerdo previo entre el deudor y el FMI es la regla, con solo dos salvedades que afectan a muy contadas excepciones. En primer lugar, los acuerdos de moratoria de pago concedidos unilateralmente por el Club de París para aliviar las consecuencias de desastres naturales sufridos por algunos países. Es el caso de los acuerdos con Sri Lanka e Indonesia, afectados por el *tsunami* de finales de 2004. La segunda excepción se refiere a los acuerdos de pago limitados al cobro de atrasos, como el de Angola en 2007.

La solidaridad entre acreedores es el cuarto principio consagrado en la actuación del Club de París. Aunque es más difícil de definir, básicamente implica el compromiso de cada acreedor de no emprender acciones unilaterales que perjudiquen al resto de acreedores. Esto se aplica de manera específica al compromiso de no entablar negociaciones bilaterales con el país deudor y de no abrir la cobertura del seguro de crédito de exportación si así se ha decidido de manera expresa con el conjunto de acreedores. La solidaridad tiene también otras manifestaciones, como son las derivadas de la transparencia entre acreedores, por ejemplo, el deber de información sobre los tipos de interés aplicados en la renegociación (el tipo de interés, al depender de la moneda de denominación del crédito, se negocia bilateralmente), las operaciones de conversión de deuda efectuadas, etc.

El quinto y último principio es la comparabilidad de trato, que resulta de la lógica pretensión de repartir equitativamente los esfuerzos financieros de los distintos acreedores con respecto al endeudamiento global del país deudor. Dadas las diferentes características tanto de los acreedores como de sus deudas, su aplicación nunca ha sido sencilla. En un principio, se limitó a otros acreedores soberanos no miembros del Club de París cuyos créditos, por lo tanto, eran de naturaleza similar. Posteriormente se incluyeron los créditos bancarios, dada la relevancia del endeudamiento bancario en algunos países. Más adelante, a partir del acuerdo con Pakistán de 1999, se hizo mención explícita a los bonos emitidos por el país deudor, exigiéndose la renegociación de estas emisiones. Esto siempre ha planteado serias dificultades, ya que son categorías de deuda muy distintas y la estricta observancia de la comparabilidad puede ser, en muchos casos, perjudicial para la recuperación y salida de la crisis del país deudor. En todo caso, el Club de París siempre ha aplicado este principio con suficiente flexibilidad.

La evolución de los términos del Club de París. Crisis de liquidez y de solvencia

El Club de París nació como una asociación de países acreedores cuya finalidad consistía en renegociar y maximizar el cobro de las deudas de sus miembros. En la actualidad, y desde hace años, esta definición restrictiva no es tan exacta. El Club de París es algo más que un sindicato de acreedores. El foco de actuación se ha ampliado de alguna manera desde el mero recobro de deudas a una preocupación más general en cuanto a la sostenibilidad financiera del país deudor. Ello implica grados de concesionalidad crecientes,

⁷ La única excepción es Cuba, que no es miembro del FMI, con la que se firmaron acuerdos en 1983, 1984, 1985 y 1986, que fueron sistemáticamente incumplidos. En 2001, tuvo lugar un nuevo intento de negociación, que terminó sin acuerdo.

| | 1956 | 1988 | 1990 | 1991 | 1994 | 1996 | 1999 | 2003 |
|------------------------------|----------|------------|------------|---------|---------|----------|----------|-------------|
| | Clásicos | Toronto | Houston | Londres | Nápoles | Lyon | Colonia | Evian |
| Países elegibles (renta) | Todos | Media-baja | Media-alta | Baja | Baja | HIPC (a) | HIPC (a) | No HIPC |
| Período de reembolso (años): | | | | | | | | |
| Créditos comerciales | 10 | 14 | 15 | 23 | 23 | 23 | 23 | Caso a caso |
| Créditos concesionales | 10 | 25 | 20 | 30 | 40 | 40 | 40 | Caso a caso |
| Cancelación | 0% | 33% | 0% | 50% | 67% | 80% | 90% | Caso a caso |

FUENTE: Club de París.

a HIPC: Países pobres altamente endeudados.

tanto en plazo como en el valor actual neto de las deudas recuperadas. Consideraciones como la viabilidad externa a medio plazo y la estabilidad financiera cobran un peso determinante en las negociaciones más recientes. En el caso de países pobres y muy endeudados (HIPC), las condonaciones alcanzan porcentajes abrumadores, sin contrapartida. No puede mantenerse, por lo tanto, que el objetivo estricto del Club de París sea el simple cobro de deudas. Su papel va más allá de la relación bilateral financiera con el país deudor y se enmarca en una estrategia de cooperación con la comunidad financiera internacional.

El examen de los acuerdos del Club de París es el examen de los «términos» aplicados en sus renegociaciones, términos que han evolucionado adaptándose en el tiempo más allá de la flexibilidad en su aplicación caso a caso. Sin entrar en la descripción pormenorizada de los diversos menús o términos del Club de París⁸, el objetivo aquí es resaltar algunas ideas relativas a la evolución de los mismos y, por lo tanto, del Club de París en la resolución de las crisis financieras. Es importante diferenciar entre los términos dirigidos a los países de renta baja —sin posibilidades alternativas de financiación y donde la deuda con otros soberanos y la ayuda al desarrollo tienen un papel dominante— y a los países de renta media, con cierta capacidad de financiación alternativa por parte del sector privado (véase cuadro 1).

Los «términos clásicos», como se denominaron posteriormente, se aplicaron hasta el año 1988 de forma general. Consistían en un reescalamiento de los vencimientos de un período relativamente corto —típicamente, un año— a tipos de mercado o simplemente a los tipos de interés originalmente pactados. Es decir, un enfoque pensado para hacer frente a una crisis de liquidez, asociada a *shocks* no anticipados en la balanza de pagos o a elevaciones temporales de los tipos de interés de la divisa en la que estaba denominada la deuda externa, generalmente el dólar. El plazo de pago de las cantidades consolidadas era de 10 años, y solo excepcionalmente se podía superar esta barrera. El período de gracia, en el cual el deudor solo paga intereses, era normalmente de 4 o 5 años. Si, finalizado el período de carencia, el país deudor volvía a encontrarse en serias dificultades de pago, se volvía a renegociar con el Club de París.

Mientras persistió la bonanza económica de los años de posguerra, hasta la crisis de México en 1982, los *defaults* fueron escasos. El endeudamiento externo provenía principalmente de instituciones oficiales nacionales e internacionales. El problema se agravó a partir de finales de los setenta y comienzos de los ochenta, como se ha analizado. Fue la época de la gran expansión del crédito sindicado concedido por bancos residentes en

8 En el sitio web oficial o en la bibliografía pueden encontrarse todos los detalles.

países desarrollados. Por otro lado, a partir de 1979 y bajo la presidencia de Paul Volcker, la Reserva Federal inició una decidida política monetaria restrictiva cuyo objetivo fue doblar la inflación. Las consecuencias en el ámbito internacional se reflejaron rápidamente en la crisis de 1982, desencadenada por la suspensión de pagos de México, un país de renta media. La crisis golpeó de manera particular a América Latina, pero no escaparon países de otras zonas geográficas. Puede decirse que fue una crisis global, la primera crisis global posterior a la Segunda Guerra Mundial. En esta época, la financiación pública bilateral, la que se renegocia en el Club de París, era relativamente importante, de ahí que la actividad del Club se incrementara notablemente a partir del año 1983, cuando se firmaron 17 acuerdos, entre ellos el primero de México.

En buena parte de los casos, el tratamiento tradicional del Club de París se reveló inadecuado, pues los problemas subyacentes eran de solvencia. Después de meses de negociaciones, en junio de 1988 se aprobó un nuevo esquema para los países más pobres, que recibiría el nombre de «términos Toronto». La novedad estribaba en la aceptación de que, en ciertos casos, era imprescindible un reconocimiento explícito de pérdidas, una quita. En consecuencia, se incorporó una condonación del 33 % de las cantidades renegociadas. El problema seguía siendo que estas cantidades todavía eran pequeñas, pues la negociación se limitaba como máximo a los vencimientos de tres años, el período que cubría el FMI a través de sus programas EFF (Extended Fund Facility) y PRGF (Poverty Reduction and Growth Facility). La medida resultó insuficiente, pues no impedía la repetición de *defaults* y las sucesivas renegociaciones (*serial rescheduling*), sobre todo con los países más débiles, más pobres y con menos posibilidades de financiación alternativa.

Esta misma cuestión se planteaba en el Club de Londres con relación a la crisis latinoamericana. La evolución fue parecida e incluso más radical, ya que las quitas beneficiaban a países de renta media. En efecto, después del Plan Baker, con un enfoque tradicional que resultó insuficiente, en 1989 se aprobó el Plan Brady y, por primera vez, los bancos internacionales aceptaron quitas sustanciales, en promedio del 35 %, pero en algunos casos superiores, a cambio de garantías de cobro. El Plan Brady fue un éxito, pero en el camino se perdió casi una década. Esto da idea de la dificultad de asumir realidades evidentes cuando estas son muy dolorosas.

El Club de París reaccionó de manera similar en el ámbito soberano, pero con la particularidad de que la mayoría de sus deudores eran países pobres o de renta media con escaso endeudamiento privado, con limitada capacidad de financiación doméstica y sin acceso al mercado externo, excluidos los préstamos de ayuda al desarrollo.

En este nuevo escenario, el Club de París aprobó en 1990 nuevas condiciones dirigidas específicamente al grupo de países de renta media, los «términos Houston». Estos términos permitían una consolidación a lo largo de 15 años frente a los 10 usuales hasta entonces. Se aplicaron por primera vez con Marruecos en septiembre de 1990. Se ampliaba también el período de carencia hasta 8 años, lo que aliviaba el servicio de la deuda en el corto y medio plazo, con el objetivo de que el deudor tuviese tiempo suficiente para emprender una recuperación sostenida. Pero la filosofía no había variado, se negociaban vencimientos de un período determinado, sin condonación y a tipos cercanos a los del mercado. Se trataba, una vez más, de dar respuesta a una crisis de liquidez en países de renta media, lo que variaba era el plazo y el período de carencia.

En el caso de países de renta más baja, pronto se vio que los términos Toronto proporcionaban un alivio insuficiente, y fruto de esta reflexión nacieron en diciembre de 1991 los

«términos Trinidad» (también denominados «términos Londres»). La condonación se llevaba al 50 %, pero siempre sobre los vencimientos de un período determinado, no del principal pendiente, y solo en limitadas ocasiones de los atrasos. La fatiga negociadora aumentaba tanto en los países acreedores como en los países deudores. La sostenibilidad de la deuda externa de los países más pobres (IDA-only en la clasificación del Banco Mundial) seguía siendo una quimera, y la «renegociación seriada», un proceso excesivamente complejo. La solución definitiva, que no podía ser otra que una reducción sustancial del nominal de la deuda, vendría de la cumbre del G 7 en Nápoles en junio de 1994. El Club de París aprobó las nuevas condiciones en enero de 1995 para países pobres, que se conocen desde entonces como «términos Nápoles». La gran novedad consistió en que, por primera vez, de manera sistemática, el Club de París aceptaba condonaciones de principal —esto es, del nominal de la deuda y no solamente de vencimientos futuros— hasta el 67 %, consolidando el resto en 23 años.

Esta solución, que seguía el precedente del Plan Brady, parecía la definitiva para los países más pobres. El elevado nivel de condonación reflejaba claramente la aceptación de que la mayor parte de la deuda era incobrable. Los acreedores del Club de París aceptaban una fuerte transferencia de renta, no un mero reescalonamiento con condonaciones parciales muy limitadas. Estas condiciones tenían una ventaja, la de afectar poco a la banca internacional, ya que su exposición en estos países es muy limitada. Los países deudores tampoco tenían acceso al mercado de capitales internacional; por lo tanto, era un esquema con un coste centrado en los presupuestos de los países acreedores sin peligro de contagio a los balances bancarios o a las posiciones de los inversores privados, particulares o institucionales.

A pesar de estos avances, la crisis de la deuda de estos países se convirtió en un problema político. La solución requería una acción más radical. En septiembre de 1996, el FMI y el Banco Mundial aprobaron la denominada «Iniciativa para países pobres altamente endeudados» (HIPC, por sus siglas en inglés), instando al Club de París a su aplicación inmediata. En noviembre de ese año, el Club de París aprobaba los «términos Lyon», con una condonación objetivo del 80 %, en principio para 41 países, aunque tuvieron una vida corta. En septiembre de 1999 se modificaron, dando lugar a los «términos Colonia», en el marco de una reevaluación de la Iniciativa. Se elevaba la cancelación inmediata al 90 % del servicio de la deuda del período renegociado, y la cancelación definitiva —una vez el país deudor cumpliera con una serie de reformas y alcanzarse el denominado Punto de Culminación—, a la totalidad de la deuda externa que excediese el 150 % del valor actual neto sobre sus exportaciones. Por su parte, el FMI, el Banco Mundial y los Bancos Multilaterales de Desarrollo se comprometían a un esfuerzo comparable. La cláusula de comparabilidad de trato aseguraba la participación del resto de acreedores. Uganda, en septiembre de 2000, fue el primer país beneficiario.

Un total de 36 países han resultado elegibles en la Iniciativa HIPC y, hasta el 31 de diciembre de 2011, 32 han obtenido una condonación definitiva sobre el principal de su deuda. No obstante, después de 12 años, su implementación ha sido más bien lenta debido a problemas internos —en algunos casos guerras civiles— e incumplimientos del programa del FMI. El último paso en la cancelación de la deuda de estos países ha sido la Iniciativa de alivio multilateral de deuda (MDRI) de 2005, por la cual los países del G 7, y aquellos adheridos voluntariamente, como España, además de las instituciones financieras multilaterales, se comprometen a la cancelación del 100 % de su deuda.

Con respecto a los países de renta media, aunque los problemas de sostenibilidad son menos comunes, hay casos graves, con problemas de sobreendeudamiento que comprometen la

solvencia. Estas situaciones requieren afrontar pérdidas, aceptando quitas de principal. Fruto de esta reflexión, en octubre de 2003 el Club de París aprobó los «términos Evian». Los mismos posibilitan tanto cancelaciones del servicio como del principal en países de renta media sin más limitación que el acuerdo de los acreedores. Previamente, el deudor debe firmar con el FMI una línea de crédito y un programa de ajuste con una proyección a largo plazo de sus necesidades de financiación. Si la deuda se considera insostenible, el resultado suele ser una quita de principal de magnitud variable. Si la deuda se considera sostenible, normalmente se procede a una reestructuración con un nuevo calendario de pago. Los acuerdos con Iraq en 2004, Nigeria en 2005 o Seychelles en 2010 son ejemplos alcanzados bajo estas nuevas condiciones.

Conclusión: los logros del Club de París

En su larga historia, el Club de París ha aportado algo muy importante en el ámbito de la arquitectura financiera internacional: un foro de negociación entre Estados, por acuerdo voluntario de las partes, de la deuda externa de países en dificultades de pagos, evitando consecuencias traumáticas y recesiones más profundas, reduciendo el impacto en países vecinos y promoviendo una salida ordenada a la crisis. El Club de París es la institución internacional con más experiencia en este tipo de problemas y ha desarrollado una metodología eficaz y rápida que se ha puesto a prueba en múltiples ocasiones. Por otro lado, el Club de París ha tenido también un papel relevante en la solución del sobreendeudamiento estructural de los países más pobres.

En efecto, el Club de París tuvo un papel decisivo en la resolución de la crisis de la deuda de los años ochenta y noventa, así como en la solución, en la década siguiente, del endeudamiento de los países más pobres, en su mayoría del África subsahariana.

Durante la crisis de la deuda de los años ochenta y noventa se renegó, con la mayoría de los principales países de renta media (México, Argentina, Brasil, Rusia, Polonia, Indonesia, etc.), haciéndose frente a negociaciones muy complejas en un plazo mínimo de tiempo. Se logró devolver la viabilidad externa a estos países en un período muy breve, a través de unos acuerdos de reestructuración adaptados a cada caso, sentando las bases de una rápida recuperación. La aportación del sector privado también fue relevante, junto con las líneas de apoyo de las instituciones internacionales, especialmente el FMI. Por lo tanto, la resolución de la crisis fue consecuencia de la participación del sector público y del privado, aunque el Club de París generalmente fue el catalizador, el primero en abordar el problema de la deuda. Se evitó un desencuentro o interpretación competitiva del esfuerzo de cada grupo de acreedores.

Los países de renta media, países emergentes, disfrutan hoy de unos fundamentos relativamente sólidos, de unas buenas perspectivas de crecimiento y de unas políticas macroeconómicas que han aprendido de los errores del pasado. La situación actual tiene sus raíces en la memoria de las crisis de los años ochenta y noventa, en cuya resolución el papel del Club de París fue crucial y no debe ser olvidado.

En cuanto a los países más pobres y endeudados, aunque con cierto retraso, también el Club de París ha jugado un papel trascendental. La mayoría de la deuda de estos países es oficial, multilateral y bilateral. Aquí, la coordinación entre el Club de París y otras instituciones financieras internacionales ha sido determinante. La iniciativa HIPC fue un proyecto conjunto. El Club de París aportó el rigor en el procedimiento y en su aplicación. Como consecuencia de las cancelaciones masivas otorgadas, en el marco de programas establecidos por el FMI, el tema del endeudamiento ha dejado, en general, de ser un problema prioritario y ha pasado a un segundo plano del debate político. El problema, hoy día, es el

del desarrollo, cómo movilizar los recursos físicos y humanos y cómo mejorar sus instituciones de gobierno.

El Club de París sigue siendo una *non institution* viva, operativa, con una experiencia única en el tratamiento de situaciones de crisis de deuda. En la grave coyuntura internacional actual, no se puede descartar que algún día vuelva al primer plano. La historia nos enseña que las suspensiones de pagos de Estados no solo son posibles, sino relativamente frecuentes, más frecuentes de lo deseado. La solución adecuada de las mismas es una contribución fundamental, que suele pasar desapercibida, pero que es valorada en su justa medida por las sociedades que las han sufrido.

10.4.2012.

BIBLIOGRAFÍA

- ALLEN, F., y D. GALE, (2007). *Understanding Financial Crises*, Clarendon Lectures in Finance, Oxford University Press, Oxford.
- CASSIDY, J. (2009). *How Markets Fail, the logic of economic calamities*, Allen Lane, Londres.
- EBEMROTH, T., M. J.KEMMER y MAIMA PETER C., (1995). «Restructuring of the Sovereign Debt: A new Role for the París Club», *Journal of International Law*, vol. 10, n.º 7, julio.
- HARDY, C. (1982). *Restructuring Developing Country Debt, 1956-1981: Lessons and Recommendations overseas*, monograph n.º 15, Development Council, Washington DC.
- HOLMGREM, C. (1998). *La Renégociation Multilatérale des Dettes: Le Club De París au regard du droit International*, Établissement Émile Bruylant, Bruselas.
- KINDLEBERGER, C. (1978). *Manias, Panics and Crashes: a History of Financial Crises*, Nueva York. Basic Books.
- LAWSON, D. (2004). *Le Club de París: Sortir de l'engravage de la dette*, L'Harmattan, París.
- PÉREZ DE EULATE, C. (2000). *La arquitectura financiera internacional y el Club de París*, ICE 783, Madrid.
- RIEFFEL, A. (1985). *The role of the París Club in managing debt problems*. Princeton. Princeton University Press.
- ROGOFF, K., y C. REINHART, (2009). *This time is different: eight countries of financial folly*, Princeton University Press, Princeton.
- SEVIGNY, D. (1990). *Le Club de París: Vu de l'intérieur*. L'Institut Nord-Sud./The North-South Institute, Ottawa.
- VILANOVA, J. C. y M. MARTIN, (2001). *The París Club*, Debt Relief International Ltd., Londres.