

RENEGOCIACIONES DE DEUDA CON ACREEDORES OFICIALES: LOS CASOS RECIENTES DE ARGENTINA Y CUBA

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

Este artículo ilustra la complejidad que pueden llegar a presentar las renegociaciones de deuda externa de deudores soberanos, con dos ejemplos recientes. Por un lado, la renegociación de Argentina con el Club de París y, por otro, la de Cuba con el Grupo de Acreedores de Cuba. Se analizan igualmente el enfoque y la trayectoria del Club de París, que este año cumple su sesenta aniversario. Finalmente, se reflexiona sobre los procesos de reestructuración de deuda externa y sobre el papel que desempeña el FMI en ellos.

Introducción

El cumplimiento de las obligaciones financieras internacionales por parte de los Estados constituye un requisito básico del ordenamiento financiero internacional, y resulta clave no solo para la prosperidad económica de los países acreedores, sino, sobre todo, para la de los deudores. En efecto, cuando un soberano entra en situación de impagos de manera prolongada se ven afectados negativamente sus acreedores, que dejan de percibir las anualidades y rendimientos de sus activos, pero también el propio país deudor, que ve endurecerse sus opciones de financiación, en el mejor de los casos, y, con frecuencia, se ve excluido completamente de la financiación internacional. El acceso a la financiación internacional constituye un elemento fundamental para poder acomodar las perturbaciones idiosincrásicas a las que están sometidas las economías y para poder financiar proyectos de inversión con cargo a las rentas futuras que generen, sin verse constreñidos por la capacidad de ahorro nacional, que puede ser reducida si el nivel de desarrollo del país es bajo.

Ahora bien, independientemente de los detonantes, cuando los compromisos financieros de un Estado resultan de imposible cumplimiento¹, debe buscarse un acuerdo con los acreedores, una renegociación que conduzca a una reestructuración ordenada de su deuda. Normalmente, estos procesos se desarrollan sobre la base de la voluntariedad de las partes y de acuerdo con ciertas reglas o principios, aunque sin una estructura internacional específica, legal e institucional, como la que se encuentra en las legislaciones nacionales en lo referente a los procesos concursales, que regulan el incumplimiento de los compromisos financieros de los deudores privados. No se pretende aquí debatir las ventajas de un esquema de este tipo —voluntario, a través de comités u organismos informales, y sustentado en el acuerdo entre las partes— frente a su alternativa, la creación de instituciones de ámbito internacional con jurisdicción universal y resoluciones de carácter obligatorio [como el *Sovereign Debt Restructuring Mechanism* (SDRM, por sus siglas en inglés) propuesto hace ya más de una década]². La realidad es muy compleja y, como se verá por los dos ejemplos significativos aquí comentados, difícilmente puede ser reducida a un marco de aplicación universal.

Las renegociaciones de deuda soberana, impliquen o no términos concesionales —es decir, con pérdida para el acreedor—, se conducen en la actualidad en foros informales *ad hoc*, dependiendo de la clase de deuda afectada. Para la deuda emitida por países

1 Desafortunadamente, esto sucede con mayor frecuencia de lo que cabría pensar. Véase a estos efectos la excelente compilación contenida en Reinhart y Rogoff (2009).

2 Véase Erce *et al.* (2009).

soberanos que está en manos de prestamistas privados, sea deuda financiera o no, las negociaciones se desarrollan, bien en el Club de Londres, bien en *Steerings Committees*, en el caso de los bonos o de la deuda privada no asegurada. Ambos tipos de foros son reuniones *ad hoc* de acreedores para la renegociación de cada caso en particular, sin ninguna superestructura formal. Por otro lado, para la deuda a medio y largo plazo entre Estados, esto es, aquella en que tanto el acreedor como el deudor son soberanos o que goza de una garantía de cobro o de pago del soberano, el foro apropiado es el Club de París.

El propósito de este artículo es delimitar brevemente la naturaleza y el enfoque de negociación utilizado por el Club de París e ilustrarlo a través de dos casos: las recientes renegociaciones de Argentina y de Cuba de su deuda soberana. La primera se ha desarrollado en el marco del Club de París; la segunda, en un ente ligeramente distinto, el Grupo de Acreedores de Cuba. Se expone primero el acuerdo de mayo de 2014 para el caso argentino; a continuación se trata el acuerdo de diciembre de 2015 para el caso cubano, subrayando las semejanzas y diferencias. Al final, se añaden algunas consideraciones generales y reflexiones sobre los procedimientos de reestructuración de deuda soberana externa.

Naturaleza y enfoque del Club de París

La suspensión de pagos debe ser siempre el último recurso ante problemas de servicio de la deuda externa —y de la deuda interna, aunque esta no sea el objeto del presente artículo— derivados, bien de una situación latente de insostenibilidad del nivel de endeudamiento —esto es, de insolvencia—, bien de problemas transitorios de liquidez. En muchos casos, las medidas macroeconómicas de ajuste no pueden impedir un deterioro irreversible, o lo harían a un coste inasumible, y, por lo tanto, la renegociación es la solución adecuada. Típicamente el país deudor puede adoptar dos posturas. La más frecuente consiste en solicitar una renegociación, con o sin suspensión efectiva de pagos, evitando un deterioro macroeconómico mayor y buscando una solución consensuada lo más rápidamente posible. Esto puede hacerse con o sin ayuda financiera expresa del FMI, pero en el caso de renegociación con acreedores soberanos, esto es, cuando se hace a través del Club de París, esta es una condición prácticamente indispensable. La segunda alternativa —sin duda peor, aunque bastante recurrente— consiste en la suspensión unilateral de pagos y la acumulación de atrasos, con resistencia del deudor a entablar negociaciones con sus acreedores.

Estas alternativas, sin embargo, no reflejan la totalidad de los casos; también se dan suspensiones de pagos con componente político o derivadas de un rechazo formal de pago por ciertos Gobiernos, frecuentemente asociadas a cambios de régimen político. Se entraría aquí en el tema de la «deuda odiosa» o deuda no reconocida por un Estado, cuestión que nunca ha sido aceptada por ninguna institución multilateral (incluido el FMI), pues quiebra un pilar básico del derecho internacional: la obligación de las partes de respetar el contenido de los contratos de préstamo. Otro comportamiento conduciría inevitablemente a la inseguridad jurídica y a la discrecionalidad sobre lo firmado según la opinión subjetiva de una de las partes, el deudor. Este tipo de comportamientos suele ser mucho más perjudicial para el país deudor que una suspensión de pagos ordenada, bajo condiciones más objetivables.

Sobre el Club de París, debe señalarse que no es una entidad internacional propiamente dicha, ni tiene estatutos, ni cuotas. Puede ser descrito como una reunión regular de representantes de países acreedores, con un objetivo limitado, pero claro: proporcionar un marco fiable para las renegociaciones de deuda entre Estados soberanos. En este sentido, se aproxima al enfoque casuístico y flexible propio de los mercados privados.

Desde 1956, año de su primera reunión, el Club de París ha servido adecuadamente a su propósito, ya que en estos 60 años ha logrado firmar 440 acuerdos con 90 países³. Ese propósito se puede describir como el de regularizar las relaciones financieras de países en situaciones de impago o dificultades de pago, contribuyendo a devolver su viabilidad financiera y el acceso regular a los mercados internacionales, concediendo nuevos plazos, quitas nominales o de tipos de interés, e incluso cancelaciones de la práctica totalidad de la exposición crediticia en casos de países pobres y muy endeudados. Interesa subrayar aquí dos cuestiones. Primero, la relevancia de este mecanismo multilateral con muy escasa estructura formal y cuyas premisas máximas son la discreción y la eficacia. Actuando siempre sobre la base del consenso, con pocas exigencias formales y un mínimo de reglas o principios, el Club de París ofrece un marco amistoso de reestructuración de deudas soberanas, sin más limitaciones que las acordadas entre las partes. Segundo, como se ha mencionado, el enfoque sigue una pauta adaptada a la casuística de cada país, lo que le acerca al método predominante en el sector privado, donde la voluntad de las partes y el respeto a lo pactado son la regla de oro. Existen unas normas de actuación interna —los principios del Club de París, a los que se hará referencia colateralmente en las secciones relativas a las renegociaciones de la deuda de Argentina y de Cuba—, pero nunca han impedido un acuerdo, pues no se consideran inamovibles, aunque sí deseables⁴.

El caso de la negociación de la deuda de Argentina con el Club de París

Argentina suspendió pagos en diciembre de 2001, tanto frente a sus acreedores privados como con respecto a sus acreedores oficiales o soberanos. Con los privados, el impago alcanzó un importe de alrededor de 100.000 millones de dólares en bonos emitidos por Argentina o con la garantía de la República de Argentina. El problema subsiguiente con los acreedores privados se ha prolongado por espacio de casi 15 años, cerrándose definitivamente el pasado mes de abril de 2016, con el acuerdo alcanzado con los acreedores que no aceptaron los canjes de 2005 y de 2010 ofrecidos por Argentina, canjes que supusieron una pérdida promedio efectiva del 70 % para los inversores en estos títulos. Después de un largo contencioso, Argentina decidió pagar en su totalidad a los bonistas que rechazaron el canje⁵ (los denominados *hold outs*) en un proceso especialmente contencioso, pero que ha dejado claras la preeminencia de la interpretación jurídica de las cláusulas incorporadas en los contratos de emisión, libremente pactados, y su sujeción a las decisiones judiciales.

En cuanto a lo que aquí interesa —la renegociación de la deuda con los acreedores soberanos agrupados en el Club de París—, cabe señalar que esta normalmente antecede a la negociación del país deudor con sus acreedores privados y otros soberanos no miembros del Club de París, a los que sirve de referencia. Como se ha comentado, la negociación en el Club de París está normalmente condicionada a la existencia de un acuerdo con el FMI que garantice la viabilidad financiera del país deudor dentro de unos márgenes y en función de los apoyos financieros procedentes del FMI, de otros organismos internacionales y de la propia renegociación en el Club de París. Tomando en consideración todos estos apoyos, el FMI avala de algún modo la solvencia temporal del deudor, de forma que el Club de París puede renegociar —con un margen de seguridad y en el marco de unos principios base mutuamente aceptados— unos acuerdos de pago con calendarios más o menos dilatados y/o condonaciones parciales, tanto de los atrasos acumulados como de los vencimientos futuros.

³ Sin incluir los cinco acuerdos con Cuba del Grupo de Acreedores de Cuba, con lo que el número de países ascendería a 91.

⁴ Para una descripción más detallada de dichos principios, véase Pérez de Eulate (2012).

⁵ Para el cierre del acuerdo, Argentina emitió 16.500 millones de dólares de deuda, marcando así su retorno a los mercados internacionales.

En el caso de Argentina, el acuerdo con el Club de París de 29 de mayo de 2014 presenta algunas características particulares derivadas de dos hechos. Primero, la ausencia de acuerdo del deudor con el FMI; segundo, la limitación del objeto de la negociación a los impagos a 30 de abril de 2014. El Club de París generalmente no se limita a negociar atrasos, sino que incluye también en la negociación los créditos pendientes de vencimiento, pues la idea básica es permitir una rápida recuperación y saneamiento de la posición deudora del país, haciendo que la carga de la deuda sea sostenible en el medio-largo plazo. En este caso, la limitación del acuerdo a un calendario de pago de atrasos se explica por la antigüedad de la suspensión de pagos. El crédito directo y/o el procedente de operaciones de garantía o seguro de exportaciones de los países acreedores a Argentina quedó prácticamente cerrado desde diciembre de 2001, limitado a operaciones de corto plazo que generalmente quedan excluidas de los acuerdos del Club de París. De esta forma, mientras que el crédito pendiente de vencimiento era de solo 285 millones de dólares, el total de impagos de Argentina con respecto a sus 16 acreedores del Club de París ascendía a 9.691 millones de dólares, incluidos los 3.633 millones de dólares de intereses de demora acumulados en esos 13 años (el 38 % del total). El acuerdo del Club de París, por lo tanto, se limitó a esos 9.691 millones de dólares.

Otro punto que cabe destacar es que el acuerdo es posterior a los canjes de 2005 y de 2010 con los bonistas y no guarda ninguna relación con estos, lo que en alguna medida es también excepcional, aunque no es el primer caso. La razón es sencilla. El Club de París solo puede imponer sus condiciones a otros acreedores, públicos o privados, si la masa renegociada es sustancial, por no decir mayoritaria, pero difícilmente si es francamente minoritaria. En el caso de Argentina —país de renta media y con acceso al mercado de capitales internacional hasta la suspensión de pagos—, su deuda ascendía a unos 100.000 millones de dólares, frente a los escasos 10.000 millones —suma de los atrasos más los vencimientos pendientes de pago— de los acreedores del Club de París.

El Club de París, en consecuencia, nunca pretendió desempeñar un papel de liderazgo en la reestructuración de la deuda de Argentina. Al contrario, optó por una posición pragmática, acorde con su posición relativa. Por otro lado, los acreedores privados tampoco insistieron en la igualdad de trato —o *reverse comparable treatment*— que se derivaría de la aceptación por los bonistas de quitas sustanciales, como así fue en los canjes de 2005 y de 2010. El Club de París nunca ha aceptado la idea de la preeminencia de los acreedores privados sobre sus posiciones negociadoras, por dos motivos. Primero, el Club de París considera que la deuda frente a sus miembros es más sénior, de mayor prelación, que la deuda del soberano frente al sector privado. Segundo, considera que la naturaleza de ambas deudas es claramente diferente y, por lo tanto, su tratamiento debe ser independiente, con dos limitaciones. Una, los casos en que por razones financieras sea primordial garantizar una similitud de trato; la otra, siempre que las condiciones acordadas con los acreedores privados no sean más favorables que las del Club de París. A esta filosofía responde el acuerdo finalmente alcanzado con Argentina, que garantiza la recuperación efectiva del 100 % de los impagos —no hay condonación nominal y se cargarán intereses por las cantidades adeudadas hasta la nueva fecha de pago—, al tiempo que concede al deudor un plazo de pago de cinco años en consideración al elevado importe de los atrasos y a su delicada situación financiera. Téngase en cuenta que en la fecha del acuerdo —mayo de 2014— Argentina no tenía acceso al mercado internacional de capitales y, por lo tanto, básicamente, los pagos se financiaban con sus reservas de divisas.

En conclusión, el acuerdo del Club de París con Argentina preserva, por un lado, los legítimos intereses de los países acreedores —y, en consecuencia, de sus contribuyentes— y

La renegociación de Cuba con el Grupo de Acreedores de Cuba

al tiempo coopera en la restauración de la viabilidad financiera del deudor, si bien es cierto que, en este caso, esta depende en grado mucho mayor de los acreedores privados, que son claramente mayoritarios. El acuerdo del Club de París no prejuzga los términos de los potenciales acuerdos entre el deudor y sus acreedores privados, como así ha sido, respetando la libertad y la voluntad de las partes, siempre que el impacto no sea tal que perjudique seriamente la posición de los acreedores soberanos.

El pasado 12 de diciembre de 2015 se firmó en París un acuerdo entre Cuba y un grupo de acreedores soberanos —compuesto por 14 países, incluida España—, autodenominado Grupo de Acreedores de Cuba. Dicho grupo de acreedores es en realidad una formación *sui generis* del Club de París, que se diferencia de este último por excluir, por razones fundamentalmente políticas, a algunos de sus miembros. En concreto, tres países han quedado fuera del Grupo de Acreedores de Cuba. En primer lugar, Estados Unidos, puesto que en la fecha del acuerdo —y hasta hace escasos meses— Cuba no mantenía relaciones diplomáticas con ese país, que, de hecho, sigue sin tener ningún acuerdo bilateral con Cuba. En segundo lugar, Rusia, con la que Cuba tiene relaciones de carácter especial, debido a los lazos con la antigua URSS. Por último, la República Federal de Alemania, debido a la relación particular previa con la República Democrática Alemana. Tanto Rusia como Alemania han negociado bilateralmente (con anterioridad al Grupo de Acreedores y fuera del Club de París) su deuda con Cuba, proveniente en su mayor parte de la Unión Soviética, en el caso de Rusia, y de la RDA, en el caso de Alemania, otorgando quitas sustanciales.

A efectos prácticos, Cuba sigue siendo un caso muy particular —no pertenece al FMI, por ejemplo— y esto tenía que de ser reconocido y tenido en cuenta. Por ello, el Club de París ha adoptado una posición pragmática, admitiendo los acuerdos bilaterales de Rusia y de Alemania (además de acuerdos de corto plazo con el resto de sus miembros) y entablando una negociación conjunta *ad hoc* con otros 14 países miembros, en un formato específico. Este enfoque tiene consecuencias, ya que formalmente no es un acuerdo del Club de París y, por tanto, tampoco sigue la disciplina de los principios del Club de París, empezando por el de la solidaridad, esto es, la renegociación conjunta de la deuda. El mayor grado de flexibilidad adoptado en este acuerdo ha hecho que, como a continuación se reseña, haya resultado ser muy favorable para el deudor. Solo en algunos casos muy específicos, de países integrados en el colectivo HIPC (*Heavily Indebted Poor Countries*), los acuerdos del Club de París han supuesto niveles de cancelación de deuda superiores.

El acuerdo de 12 de diciembre de 2015 afecta a los atrasos de principal e intereses de deuda a medio y largo plazo de Cuba con los 14 países acreedores del Grupo. El impago de esa deuda comenzó en la segunda mitad de los años ochenta, al incumplir el deudor la renegociación de julio de 1986, la última de las cuatro firmadas desde 1983. La deuda de corto plazo queda excluida del acuerdo, como es habitual, e igual que en el caso de Argentina. La suma renegociada ha ascendido a 11.084 millones de dólares, total de atrasos de principal e intereses (incluyendo intereses de demora a 1 de noviembre de 2015), de los cuales se condonará el 100 % de los importes por intereses de demora, esto es, 8.500 millones de dólares, el 76,7 % del total. Se incluye asimismo una cláusula de cancelación adicional voluntaria, vía canje de deuda en un Fondo de Contravalor para proyectos «mutuamente beneficiosos», con una limitación máxima que permite a los acreedores que lo deseen —Francia, España e Italia ya mostraron su disposición favorable— aumentar la condonación directa establecida en el acuerdo. Los restantes importes serán pagados por Cuba en cuotas progresivas y con un calendario de 18 anualidades; en un plazo de 18 años, al que se aplicará un tipo de interés de capitalización del 1,5 %, a partir únicamente

del quinto año. En términos efectivos, o de valor actual neto, la condonación es, evidentemente, muy superior a la nominal.

Las diferencias con el acuerdo del Club de París con Argentina son evidentes. Cabe destacar la diferente posición relativa de los acreedores soberanos agrupados en el caso argentino y en el cubano. En el primero, la posición del Club de París era muy minoritaria, mientras que en el caso de Cuba el principal acreedor eran los países del Grupo de Acreedores de Cuba, con la excepción de Rusia, que, hasta su acuerdo de 2014 por el que condonó el 90 % de su deuda, era el primer acreedor. Frente a los 11.000 millones de deuda renegociados en París, el sector privado acumula unos 3.000 millones de dólares, sin contar intereses de demora; existen además otros acreedores soberanos —como México, Venezuela o China— cuya posición acreedora no ha sido revelada. El punto crucial consiste en que el acuerdo con Cuba no forma parte realmente de un enfoque global sobre la sostenibilidad o la viabilidad financiera del endeudamiento de Cuba —ni siquiera existen datos fiables sobre él—; se trata más bien de una estrategia, aceptada por las dos partes, de compartimentar las renegociaciones en función de criterios específicos, que permita a Cuba obtener un máximo de ventajas, a pesar de las dudas sobre la posibilidad real del deudor de afrontar de manera multilateral, coherente y transparente el problema de su endeudamiento. De ahí que las concesiones del Grupo de Acreedores de Cuba sean típicamente unilaterales, sin condicionalidad o contrapartida, y que no haya mecanismo alguno de seguimiento en cuanto al comportamiento del deudor con otros acreedores.

En suma, aunque el caso cubano sea único y el momento el adecuado, la fragmentación del colectivo del Club de París en formaciones *ad hoc* no debe constituirse en un precedente al que seguir si no se quiere perjudicar seriamente el enfoque global de la deuda y debilitar la disciplina y exigencia necesarias tanto en los países acreedores como en los países deudores.

Consideraciones sobre los procesos de reestructuración de deuda soberana externa

Como demuestran los ejemplos de Argentina y de Cuba, las renegociaciones de deuda externa no son procesos sencillos, ni tampoco indoloros. Suponen esfuerzos, compromisos y condiciones tanto para los Estados deudores como para sus acreedores. Sin embargo, la evidencia muestra que la alternativa —la exclusión de los países de los mercados financieros internacionales— es mucho peor. La propia dificultad de la renegociación implica una variedad casuística enorme, difícilmente reducible a una tipología sencilla. En este sentido, el Club de París es un mecanismo altamente eficiente, pues permite —siempre que exista voluntad por la parte deudora y sujeto a unas condiciones mínimas— iniciar la aproximación en pocas semanas y llegar a un acuerdo en una negociación muy rápida, generalmente no superior a dos días. Además, el Club de París es con frecuencia un elemento clave en las estrategias de normalización de las relaciones financieras de países que han quedado aislados del resto y de los mercados financieros internacionales, como consecuencia de sus impagos. Estas estrategias suelen iniciarse mediante la recomposición de relaciones con otros soberanos, a través de un acuerdo en el Club de París. En el caso de acreedores privados, la renegociación suele demorarse bastante más, en parte porque el número de acreedores —bonistas, principalmente— suele ser considerablemente mayor y la negociación se desarrolla por delegación, por lo cual hay que aunar una gran diversidad de intereses, tanto financieros como fiscales. Estos problemas, sin embargo, tampoco han impedido el rápido logro de acuerdos cuando ha existido una posición razonable de negociación del país deudor, que no excluye, en último término, la aceptación de cancelaciones por los acreedores.

Interesa destacar otras dos ideas. La primera es el énfasis en la mejora y reforma de los procesos de reestructuración de la deuda externa soberana que se viene haciendo en

los últimos años. Estos procesos se insertan en el ámbito más amplio de las políticas de apoyo de los organismos internacionales a sus países miembros en situaciones de crisis, lo que se denomina *crisis resolution*, frente a la esfera, no menos importante, de la denominada *crisis prevention*. Evidentemente, ambos campos no solo no son excluyentes, sino que son complementarios, ya que el éxito en el segundo supone una notable reducción de la necesidad del primero, que siempre será más traumático. El nudo gordiano reside en una mejora sustancial de la política económica, que permita controlar el endeudamiento, y, en general, de la conducción macroeconómica de cada país, con el apoyo de la vigilancia y supervisión a escala internacional. En este dominio (*crisis prevention*), el FMI puede desempeñar un papel importante, mediante el uso de dos instrumentos: la revisión macroeconómica anual en el marco del artículo IV y la supervisión del sistema financiero de cada país, a través de los FSAP (*Financial Sector Assessment Programmes*).

En efecto, aunque existen factores exógenos muy variados que están fuera del control de las autoridades nacionales, lo cierto es que en la mayoría de los casos las crisis de balanza de pagos o de sobreendeudamiento no surgen súbitamente, por lo que el seguimiento de la situación y de las políticas monetarias, fiscales, y macro y microprudenciales es primordial. Una mejora sustancial de la gobernanza económica, con un papel reforzado del FMI, podría mitigar los casos de crisis financieras. En este sentido, la introducción en 2009 de nuevas líneas de crédito de carácter preventivo por parte del Fondo, de aplicación ante el riesgo de contagio en etapas tempranas de crisis externas, es un precedente muy positivo⁶.

En segundo lugar, ya en el campo de la resolución de las crisis, la experiencia ha demostrado que el marco actual, con su delimitación público-privada, ha funcionado razonablemente bien. La inclusión de cláusulas de acción colectiva (CAC) en las nuevas emisiones de bonos soberanos va en la dirección de facilitar y agilizar los acuerdos de canje o reestructuración con el sector privado, reduciendo a un mínimo los casos de bloqueo o *hold outs* —muy poco frecuentes, aunque algunos muy llamativos, como el caso argentino—.

En cuanto a las renegociaciones del Club de París —que ha demostrado a lo largo de estos 60 años una eficiencia y pragmatismo fuera de toda duda—, la línea de reforma pasa por su ampliación y reforzamiento, no por la modificación de su operativa. El problema que presenta el Club de París es que su peso en la masa global de acreedores internacionales, públicos y privados, es decreciente. Con respecto a los acreedores privados, el enorme crecimiento de las emisiones en estos últimos años coloca a los acreedores soberanos generalmente en una posición minoritaria. Con respecto al conjunto de acreedores oficiales o públicos, excluyendo los organismos internacionales, es preciso incorporar en la medida de lo posible a nuevos miembros al Club de París, y no solo por una cuestión de representatividad: el problema es más profundo y radica en el papel que desempeña el Club de París en el entramado financiero internacional como uno de los pivotes adicionales a la financiación del FMI cuando este firma programas de apoyo a países en dificultades de balanza de pagos. En efecto, es frecuente que el apoyo financiero del FMI se complemente, en muchos casos de manera decisiva, con el alivio financiero aportado a través de las renegociaciones del Club de París. Además, las cláusulas de comparabilidad de trato incorporadas de manera habitual en casi todos los acuerdos del Club de París hacen que las condiciones otorgadas por este sean extrapolables al resto de acreedores. No obstante, esta vía tiene dos limitaciones. Por un lado, no siempre se cumple, y menos se cumplirá cuanto menos representativos sean los acreedores del Club de París frente al

6 Para una descripción y análisis detallado de estos instrumentos, véase Sánchez Pastor y Serra Stecher (2015).

resto de acreedores. Por otro lado, en muchos casos el país deudor renegocia de manera independiente y por adelantado con sus acreedores privados e incluso con otros acreedores soberanos no miembros del Club de París, limitando de esta forma la eficacia y la condicionalidad del programa de apoyo del FMI.

Para solventar este problema de potencial pérdida de influencia, el Club de París se viene esforzando desde hace años, por un lado, en aumentar su visibilidad pública, su transparencia y su coordinación con otros acreedores internacionales; y, por otro lado, en ampliar su número de miembros, estrategia que ya ha dado buenos resultados con la adhesión de Israel, en junio de 2014, y la de Corea del Sur, prevista para junio de 2016. La reciente cooperación con países como China, África del Sur y Brasil deja intuir que se está operando un cambio significativo en la forma de aproximarse al Club de París que tienen ciertos países emergentes, que también son acreedores. La globalización del Club de París es, por tanto, un hecho y sin duda tendrá influencia en su desarrollo futuro. El Club de París ha dejado de ser el mero sindicato de acreedores que era en sus comienzos, o un instrumento más de ayuda al desarrollo en el contexto de las condonaciones masivas de deuda a países HIPC, para desempeñar un papel determinante en la resolución de las crisis financieras y en el restablecimiento de la viabilidad y sostenibilidad de los países afectados por aquellas.

15.6.2016.

BIBLIOGRAFÍA

- ALLEN, F., y D. GALE (2007). *Understanding Financial Crises, Clarendon Lectures in Finance*, Oxford, Oxford University Press.
- CASSIDY, J. (2009). *How Markets Fail, the logic of economic calamities*, Londres, Allen Lane.
- EBEMROTH, T., M. J. KEMMER y C. MAIMA PETER (1995). «Restructuring of the Sovereign Debt: A new Role for the Paris Club», *Journal of International Law*, vol. 10, n.º 7, julio.
- ERCE, A., L. FERNÁNDEZ VILASECA y J. VÁZQUEZ (2009). «La política de “préstamos a países en mora”: lecciones de episodios recientes de reestructuración de deuda soberana», *Boletín Económico*, febrero, Banco de España.
- FMI (2003). *Proposed Features of a Sovereign Debt Restructuring Mechanism*, febrero.
- HARDY, C. (1982). *Restructuring Developing Country Debt, 1956-1981: Lessons and Recommendations Overseas Development Council*, Monograph n.º 15, Washington DC.
- HOLMGREM, C. (1998). *La renégociation multilatérale des dettes: le Club de Paris 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 Paris: Sortir de l'enfer de la dette*, L'Harmattan, París.
- PÉREZ DE EULATE, C. (2000). *La arquitectura financiera internacional y el Club de París*, Madrid, ICE, 783.
- (2012). «El Club de París: una visión de largo plazo», *Boletín Económico*, abril, Banco de España.
- REINHART, C., y K. ROGOFF (2009). *This time is different: Eight centuries of financial folly*, Princeton, Princeton University Press.
- RIEFFEL, A. (1985). *The role for the Paris Club in managing debt problems*, Princeton, Princeton University Press.
- SÁNCHEZ PASTOR, P., y X. SERRA STECHER (2015). «Las nuevas líneas protectoras del FMI», *Boletín Económico*, junio, Banco de España.
- SEVIGNY, D. (1990). *Le Club de Paris: Vu de l'intérieur*, L'Institut Nord-Sud, Ottawa.
- VILANOVA, J. C., y M. MARTIN (2001). *The Paris Club*, Debt Relief International Ltd, Londres.