

El “Marco común para el tratamiento de la deuda más allá del DSSI” del G20: ¿está destinado al fracaso?

Documento informativo • Octubre de 2020

By Daniel Munevar

1. La probable estructura del marco común

El G20 **anunció** recientemente el principio de acuerdo sobre un “Marco común para los tratamientos de la deuda más allá de la **Iniciativa de Suspensión del Servicio de la Deuda** (DSSI, por su sigla en inglés)”. El marco tiene por objetivo abordar el problema de las **deudas insostenibles** que enfrentan muchos países tras la pandemia del Covid-19. El acuerdo, que incluye a todos los miembros del G20 y del Club de París, aún necesita la aprobación nacional de todos los participantes. La adopción y los detalles del marco se publicarán en una reunión extraordinaria de ministros de finanzas y gobernadores de los bancos centrales del G20, antes de la Cumbre del G20 de los días 21 y 22 de noviembre.

La falta de transparencia en torno al marco es preocupante por al menos dos razones. En primer lugar, los potenciales montos de alivio de la deuda involucrados empujan a la escala de la DSSI del G20. Después de su reciente prórroga de seis meses, se prevé que la DSSI permita a 46 países participantes suspender los pagos por un total de **USD 11.700 millones**. En contraste, el stock de deuda externa pública de los países elegibles para la DSSI llegó a **USD 477.000 millones** en 2018. Incluso una condonación parcial de estas deudas tendría repercusiones financieras sustanciales.

En segundo lugar, para una gran cantidad de países en desarrollo, el alcance de los tratamientos de la deuda acordados por el G20 representa la diferencia entre el logro de una recuperación sostenible luego de la Covid-19 y una **década perdida** en materia de desarrollo. La ausencia de un lugar en la mesa o, más precisamente, de un código Zoom para las reuniones de los ministros de finanzas del G20, los mantiene en la oscuridad con respecto a las decisiones que definirán su futuro.

Aunque los detalles del Marco común siguen sin hacerse públicos, hay cierta información que nos permite esbozar lo que el acuerdo del G20 podría realmente ofrecer, así como sus consecuencias para los países en desarrollo.

Juntar las piezas del rompecabezas

El enfoque del G20 sobre las vulnerabilidades de la deuda en el contexto de la pandemia se enmarcan en los **seis principios** del **Club de París**. Estos incluyen la solidaridad, el consenso y el intercambio de información entre los **miembros** del Club, la exigencia de un programa del Fondo Monetario Internacional (FMI) y, no menos importante, la comparabilidad del tratamiento para los acreedores comerciales y bilaterales no pertenecientes al Club de París. Estos elementos, incluyendo la cada vez más controvertida participación voluntaria de los acreedores **privados y multilaterales**, sientan las bases de la DSSI.

Además, la DSSI es simplemente una versión modificada del **clásico tratamiento de la deuda** del Club de París. Este mecanismo fue establecido al momento de la creación del Club, en **1956**, permite a los países deudores reprogramar sus pagos de la deuda usando una tasa de interés y un periodo de pago definidos, caso a caso, por el Club. En contraste, la DSSI estableció un punto de referencia para una suspensión temporal del pago de la deuda común para todos los países participantes. La suspensión está diseñada para ser **neutral con respecto al Valor Actual Neto (VAN)** y la ventana de repago incluye un periodo de gracia de un año al que sigue un periodo de pago de cinco **años**.

Debido a la compleja naturaleza de las negociaciones para ir más allá de la DSSI, es poco probable que el Marco común del G20 se desvíe sustancialmente de este enfoque. Un reciente **documento de política del FMI** pone de manifiesto este enfoque conservador. El documento presenta la posición oficial de la organización con respecto a los cambios necesarios en la arquitectura internacional sobre la resolución de la deuda. Aunque el FMI reconoce los desalentadores inconvenientes que plantea la pandemia, se abstiene de sugerir cambios sustanciales en el marco actual. En su lugar, promueve la adopción de un enfoque común para el alivio de la deuda oficial, que incluya, entre otros, a los miembros del Club de París, además de mejorar la transparencia de la deuda y los acuerdos contractuales.

Por lo tanto, si el alcance del Marco común es insignificante, es probable que su estructura se parezca a un mecanismo establecido del Club de París.

El Marco común: ¿un Enfoque de Evian+?

El **Enfoque de Evian** es el mecanismo más reciente de alivio de la deuda creado por el Club de París. Este enfoque, establecido en 2003, está diseñado para abordar las vulnerabilidades de la deuda de los países de ingreso medio. Los tratamientos de la deuda se conceden en base a las Evaluaciones de la Sostenibilidad de la Deuda (DSA, por su sigla en inglés) que el FMI y los miembros del Club de París llevan adelante de forma independiente. Aquellos países que presentan problemas de liquidez reciben un tratamiento de la deuda de acuerdo con los **términos tradicionales** del Club de París. A los que tienen problemas de solvencia se les concede un tratamiento integral de la deuda, incluyendo grandes condonaciones, que se acuerda caso a caso.

El alivio de la deuda bajo el Enfoque de Evian sigue un proceso de tres etapas. La primera implica la solicitud oficial del país deudor, el establecimiento de un programa del FMI y una reprogramación de los pagos de la deuda por un período de entre uno y tres años. Una segunda etapa exige un segundo acuerdo con el FMI y puede incluir la provisión de una cantidad inicial de alivio de la deuda. La tercera y última etapa requiere que el programa del FMI haya finalizado con éxito y antecedentes exitosos de cumplimiento con el Club de París a lo largo del tiempo. Sólo si se cumplen estos criterios, el país es elegible para recibir alivio total de la deuda bajo los términos del enfoque.

La estructura del Enfoque de Evian encaja perfectamente con la evolución de la respuesta del G20. El Marco común parece destinado a compartir los principios y características más importantes del Enfoque de Evian. Esto **incluye** el principio de comparabilidad del tratamiento. En virtud del tratamiento de Evian los países participantes están **obligados por contrato** a solicitar el alivio de la deuda a los acreedores comerciales y bilaterales no integrantes del Club de París en condiciones comparables a las otorgadas por los socios del Club. Los factores para evaluar la comparabilidad incluyen cambios en el servicio nominal de la deuda, el VAN y la duración de la deuda reestructurada. Es probable que la participación de los acreedores privados en las actividades de alivio de la deuda dentro del Marco común se rija por esta cláusula.

Las etapas del Enfoque de Evian también coincidirían con el calendario del Marco común. Se puede considerar que los países participantes en la DSSI están en la primera etapa del Enfoque de Evian. En el contexto de la pandemia, la segunda etapa del enfoque se ajustaría a la **transición** de un grupo de países desde el financiamiento de emergencia del FMI a través del Servicio de Crédito Rápido (SCR) y el Instrumento de Financiamiento Rápido (IFR) hacia los programas estándar del FMI en el futuro próximo.

El enfoque del G20 está destinado a fracasar

A pesar de estas similitudes, es posible esperar importantes diferencias. En primer lugar, es probable que el Marco común se aplique a todos los países de la DSSI, independientemente de los niveles de ingreso. Debido a las diferencias **Estados Unidos-China**, es muy poco probable que el G20 acuerde en esta etapa dar un trato especial a los países de ingreso bajo en términos estandarizados similares a los de la iniciativa de los Países Pobres Muy Endeudados (PPME). En ese caso, el Club de París concedió, en virtud de las **Condiciones de Colonia**, una cancelación de más del 90% de los créditos no relacionados con las Ayuda Oficial al Desarrollo (AOD). Nada tan sustancial parece estar en debate en esta etapa.

En segundo lugar, el FMI y sus DSA podrían tener un papel más importante en el Marco común. Siguiendo una **propuesta del FMI para la DSSI** y sujeto a las solicitudes de cada país, podría limitarse la elegibilidad del Marco común a los países identificados por el FMI como en alto riesgo o en dificultades de deuda, así como aquellos cuyas deudas pudieran considerarse insostenibles.

Bajo esta premisa, serían elegibles para el Marco común 25 países de ingreso bajo cubiertos por el Marco de Sostenibilidad de la Deuda del FMI: Afganistán, Cabo Verde, Camerún, Chad, Yibuti, Etiopía, Gambia, Ghana, Granada, Haití, Kenia, Liberia, Malawi, Maldivas, Mauritania, Mozambique, Papúa Nueva Guinea, República Centroafricana, Samoa, San Vicente y las Granadinas, Santo Tomé y Príncipe, Sierra Leona, Somalia, Tayikistán y Togo. Varios países cuyas deudas fueron **clasificadas como sostenibles** para facilitar su acceso al financiamiento de emergencia del FMI, pero que tienen un alto grado de vulnerabilidad, también podrían ser elegibles, a la espera de que el FMI revise su calificación de riesgo. Este grupo incluiría países como Angola, Nigeria y Pakistán.

El enfoque del G20, que pretende ajustar el problema a las herramientas y no al revés, está **destinado a fracasar**, tal como ha demostrado la experiencia de la DSSI. Los responsables del G20 no van a tener que lidiar con las consecuencias de las decisiones que adoptan en salas de reuniones virtuales. Millones de personas en los países en desarrollo, en cambio, tendrán que vivir con los efectos de la falta de respuesta a una crisis de proporciones históricas.

¿Por qué creemos que es poco probable el éxito de un enfoque basado en el Club de París para el Marco común? Encontrarán la respuesta en el próximo blog.

2. Un proceso basado en el Club de París tiene pocas probabilidades de éxito

Desde el inicio de la pandemia de coronavirus, el G20 ha decidido adaptar los mecanismos establecidos por el Club de París para abordar el problema de las deudas insostenibles de los países en desarrollo. En el futuro, es poco probable el éxito de un enfoque basado en el Club de París para abordar las vulnerabilidades de la deuda por parte del G20 a través del "Marco común para los tratamientos de la deuda más allá de la DSSI". El fracaso previsto de la respuesta del G20 condenará a una gran cantidad de países en desarrollo a una década perdida. Tal como veremos a continuación, la explicación para esta sombría predicción se encuentra en las complejas interacciones de los acreedores.

¿Quién asumirá los costos del Marco común del G20?

El desafío central que enfrenta cualquier proceso de resolución de la deuda es la distribución equitativa de las pérdidas derivadas de la insolvencia, por un lado, entre deudores y acreedores y, por otro, en la base de acreedores. En el primer caso, un histórico desequilibrio estructural de poder. Este enfoque queda ilustrado por el problema actual de la restructuración de la deuda **que resulta insuficiente y llega demasiado tarde**. Este enfoque marca una tendencia con visos de mantenerse. El G20 es un foro de acreedores cuyas medidas son el resultado de una compleja interacción de intereses geopolíticos contrapuestos. Tal y como ha quedado patente con el **fracaso de la DSSI**, resolver los problemas reales de los países en desarrollo tras la pandemia no ocupa un lugar particularmente destacado en su agenda.

Por extensión, el foco de las discusiones del G20 está en el segundo caso: el reparto de las pérdidas entre los acreedores. En la última década, la proliferación de instrumentos de deuda y la diversificación de la base de acreedores ha **aumentado la complejidad** de estos procesos. Para abordar el problema, el Fondo Monetario Internacional (FMI) ha sugerido dos mecanismos. En primer lugar, un acuerdo sobre un **enfoque común** para la reestructuración de la deuda entre el Club de París y los demás (específicamente, China). En segundo lugar, el uso de **calificaciones de riesgo de las Evaluaciones de Sostenibilidad de la Deuda (DSA, por su sigla en inglés)** para limitar la elegibilidad para el alivio de la deuda.

Es probable que China subvierta ambos mecanismos. En el primer caso, es poco probable que esté de acuerdo y, lo que es más importante, que cumpla con un marco para el alivio de la deuda basado en el Club de París. El Club es una **herramienta diplomática** que refleja las prioridades políticas de sus miembros a través del consenso. Este no es un **entorno que le resulte natural a China**, ni que le ofrezca ningún incentivo. Forzar a China a entrar en este espacio solo puede conducir a fuertes disputas en las negociaciones de alivio de la deuda país por país. Esta dinámica podría verse exacerbada por el segundo mecanismo. Un vínculo explícito entre la DSA del FMI y la elegibilidad para el Marco común obligaría a los acreedores oficiales y privados de China a asumir la mayor parte de los costos del alivio de la deuda (Tabla 1).

Tabla 1: Composición de la deuda pública de los países evaluados como en dificultades de deuda o con alto riesgo de dificultades de deuda (Participación media en porcentajes, 2018)

	Multi-laterales	Club de París	Fuera del Club de París	Privados
En dificultades de deuda	35	14	33	18
High risk of debt distress	48	4	32	16

Fuente: Eurodad (2020)

Una gobernanza confusa: el retraso de lo inevitable

La historia muestra que los acreedores utilizarán cualquier mecanismo disponible para **retrasar el reconocimiento** de insolvencia. Esto les permite trasladar una parte sustancial de las pérdidas hacia los deudores. Esto ya ha sucedido con **Estados Unidos en la crisis de la deuda de la década de 1980** y, más recientemente, con **Alemania y Francia** en la crisis de Grecia. Siguiendo esta tendencia, se espera la oposición de China y de los acreedores privados al alivio de la deuda tras la Covid-19. Ambos grupos de acreedores pueden beneficiarse de acuerdos complicados y opacos. La **complejidad del régimen** y los conflictos existentes permiten a los principales acreedores a moldear y retrasar los resultados del alivio de la deuda. Así, a diferencia de lo que sucede con los tratamientos transparentes y estandarizados, las negociaciones caso a caso son el escenario perfecto para socavar el alivio efectivo de la deuda a través del Marco común.

Si el Marco común termina siendo un **Enfoque de Evian+**, permitirá a China y a los acreedores privados explotar dos mecanismos conexos para retrasar lo inevitable: falta de transparencia de la deuda pública y comparabilidad del tratamiento.

Falta de transparencia de la deuda pública

A pesar tratarse de un asunto de interés público, la información disponible sobre la deuda pública es **difícil de encontrar y, a menudo, incoherente**. Esto hace que sea difícil obtener una visión integral de la composición de los acreedores. Sin ella, garantizar la distribución equitativa de las pérdidas entre los acreedores se vuelve una tarea imposible. Tal dinámica incentiva a los acreedores a permanecer ocultos, eludir la participación en los esfuerzos de alivio de la deuda y trasladar las pérdidas al resto de la base de acreedores.

China y los acreedores privados son culpables de ocultar la información sobre la deuda pública. La mayor parte del foco del debate y las demandas sobre transparencia está puesta en China. El extensivo uso de préstamos garantizados y el financiamiento de proyectos mediante diferentes acuerdos ha dificultado los esfuerzos por **evaluar** el monto de deuda en manos de China. Los acreedores privados no son mejores. **Identificar a los tenedores de bonos** y proveedores de créditos es igual de difícil. El uso de **acuerdos estructurados de recompra** facilitados por los bancos de inversión ha agregado una capa de complejidad a los procesos de reestructuración de la deuda. Una solicitud para alterar materialmente los términos del bono (el paso que precede a un incumplimiento) sigue siendo el único mecanismo confiable para identificar a los acreedores comerciales sobre una base precisa.

La DSSI apuntó a abordar este problema, aunque con poco éxito. En la última actualización sobre la aplicación de la iniciativa, el FMI reconoció que la divulgación de los acreedores sobre los términos y los montos prestados sigue siendo **limitada**. Es poco probable que esto cambie con la implementación del Marco común. Tal como se puede ver en los últimos acontecimientos de **Angola** y **Zambia**, la falta de transparencia de la deuda pública da argumentos a ambos grupos de acreedores para alargar las negociaciones y retrasar la aplicación del alivio de la deuda.

Comparabilidad del tratamiento y condiciones de reestructuración de la deuda

Un obstáculo aun mayor para una rápida aplicación del Marco común está relacionado con las condiciones de reestructuración de la deuda. Según el Enfoque de Evian, los tratamientos de la deuda se consideran caso a caso. Países con cargas de deuda similares pueden terminar con diferentes montos de alivio de la deuda, dependiendo de los **intereses económicos y políticos** de los acreedores. Desde un punto de vista técnico, es difícil para el Club de París **establecer comparaciones** entre los acreedores que optan por reprogramar los flujos y los que reestructuran su deuda.

Un problema central para el Marco común será la interacción entre las condiciones de reestructuración que ofrecen China y los acreedores privados. Una **revisión** de las condiciones de reestructuración de la deuda que incluya créditos de China muestra un panorama mixto. Las condonaciones de la deuda se han aplicado únicamente a los préstamos oficiales sin intereses. La reestructuración de créditos en condiciones comerciales se negocia préstamo a préstamo. La forma más común de tratamiento es la reprogramación, mientras que las condonaciones son una rara excepción.

La posibilidad de conflicto es clara. Será extremadamente difícil para el Club de París hacer cumplir la comparabilidad de tratamiento. Los acreedores privados se negarán a aceptar las condonaciones de la deuda a menos que los acreedores comerciales de China participen en condiciones similares. En virtud del principio de comparabilidad, tendrán derecho a hacerlo. Esta lógica también se aplica a la inversa.

Esta dinámica crea una serie de problemas. Incluso si una gran cantidad de acreedores privados aceptan participar en la reestructuración de la deuda, la posibilidad de que los fondos buitres (o cualquier fondo de inversión) bloqueen los acuerdos sigue siendo elevada. El **análisis** de las condiciones contractuales de 52 series de emisiones de bonos de 16 países de ingreso bajo muestra que, al menos, el 29% de los bonos carece de la última generación de **Cláusulas de Acción Colectiva (CAC)**. Esto abre la puerta a que los fondos buitres bloqueen los esfuerzos de alivio de series específicas de bonos, incluso si la mayoría de los tenedores de bonos alcanza un acuerdo con los acreedores comerciales de China. Además, si el Club de París solo logra llegar a un acuerdo -internamente y con el resto de los acreedores - sobre la reprogramación de la deuda, el monto efectivo de alivio de la deuda que se puede conceder puede estar muy por debajo del necesario para restablecer la sostenibilidad de la deuda. Una **"consolidación fiscal excesiva y prolongada"** sería el complemento inevitable de un alivio insuficiente de la deuda. Las medidas de austeridad que liberen recursos para satisfacer los reclamos de los acreedores se aplicarían a través de los programas previos del FMI, que probablemente sean la base del Marco común.

Comparabilidad entre acreedores, pero ¿qué pasa con los deudores?

El Club de París es claramente **asimétrico**: aspira a lograr la solidaridad y la comparabilidad entre los acreedores, al tiempo que muestra un completo desprecio por la aplicación de los mismos criterios con los deudores. Al utilizar el modus operandi del Club de París para redactar su respuesta a la crisis, el G20 ha replicado este enfoque erróneo y anticuado. Se pide a los países en desarrollo que se hagan cargo de crisis económicas, sanitarias y sociales sin precedentes, mientras están siendo aplastados por grupos de acreedores que compiten entre sí.

Sin embargo, todavía hay tiempo para cambiar de rumbo antes de que sea demasiado tarde. Incluso el FMI es consciente de que el Marco común podría terminar fracasando. En su reciente evaluación de la arquitectura internacional de la deuda soberana, el FMI advierte que un enfoque basado en la coordinación de los acreedores oficiales y las mejoras en los acuerdos contractuales "podría no ser adecuado" para evitar una crisis de deuda prolongada. Los defectos del actual deficiente sistema de reestructuración de la deuda exigen una revisión completa de la arquitectura internacional. Hoy más que nunca, las discusiones multilaterales deberían concentrarse en promover un enfoque sistemático y pertinente para una resolución ordenada, justa, transparente y duradera de la crisis de la deuda soberana. Esto implica el establecimiento de un **mecanismo multilateral de renegociación de la deuda**. De no hacerse, se corre el riesgo de repetir los costosos errores del pasado. No podemos darnos el lujo de sacrificar las perspectivas de desarrollo de toda una generación del Sur Global en aras de los intereses de los acreedores, tal como sucedió en la década de 1980.

Contact

Eurodad
Rue d'Edimbourg 18-26
1050 Brussels Belgium
+32 (0) 2 894 4640
assistant@eurodad.org
www.eurodad.org

Este documento informativo ha sido elaborado con la asistencia financiera de la Unión Europea y Bread for the World. Los contenidos de esta publicación son responsabilidad exclusiva de Eurodad y de los autores de este informe y de ninguna manera pueden ser tomados como reflejo de las opiniones de los financiadores.



Brot
für die Welt