

LOS INSTRUMENTOS JURÍDICOS PARA LA REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA PÚBLICA

José Luis STEIN VELASCO

SUMARIO: I. Introducción. II. Reestructuración de la deuda. Las partes negociadoras. Los acreedores. III. La deuda externa. IV. Disposiciones técnicas y contractuales en los documentos de reestructuración. V. Acceso a fuentes oficiales de crédito. VI. Consideraciones generales.

I. INTRODUCCIÓN

A finales de 1982 numerosos países comenzaron a sufrir una seria crisis de liquidez. Las implicaciones financieras y jurídicas de esta crisis para países deudores y bancos comerciales acreedores han sido sustancialmente complejas.

En el caso de México, los acreedores externos son virtualmente cada banco comercial principal en el mercado financiero internacional y, asimismo, otros bancos regionales o pequeños, así como diversas instituciones financieras. A todos ellos se suman, entre otros acreedores externos con posesión de instrumentos de emisión pública, acreedores comerciales, agencias gubernamentales oficiales (tales como agencias importadoras-exportadoras) y bancos de desarrollo multilateral. Todos estos acreedores varían respecto a su nacionalidad, intereses, sofisticación y modalidad.

La deuda externa del sector público y del sector privado de los países deudores se constituye por cientos o miles de instrumentos crediticios separados uno del otro. Los documentos relacionados con deudas han sido diversos. Estos documentos en ocasiones han sido notas promisorias con un párrafo referente a un crédito o extensas comunicaciones en télex. Asimismo, los documentos crediticios han incluido una gran variedad de convenios, representaciones y cláusulas de incumplimiento cruzado. Todos esos instrumentos crediticios han estado sujetos a la interpretación e instrumentación de diversas y distintas jurisdicciones y leyes.

El presente estudio intenta mostrar algunos de los elementos y cuestiones jurídicas más relevantes de los contratos de reestructuración de la deuda de un país con bancos comerciales internacionales y las implicaciones de esta reestructuración con otras fuentes de crédito externo.

II. REESTRUCTURACIÓN DE LA DEUDA. LAS PARTES NEGOCIADORAS. LOS ACREEDORES

Los bancos comerciales son un grupo más entre los diversos acreedores externos de la deuda externa de un país. Para llevar a cabo una reestructuración, es práctica común que este grupo de deudores integre un comité asesor compuesto por un número reducido de bancos poseedores de obligaciones crediticias respecto a la deuda en cuestión.

El comité asesor bancario tiene entre sus funciones la de actuar como vínculo entre el resto de los bancos acreedores y el país deudor. Este comité no tiene o disfruta de capacidad para tomar decisiones que impongan obligaciones sobre cualquiera de los bancos comerciales acreedores. El comité asesor bancario es sólo una instancia y medio de negociación. Él solo puede emitir recomendaciones sobre cuestiones concretas. Por su parte, el país deudor debe formar un grupo negociador integrado por sus representantes con reputación, autoridad y experiencia en los mercados financieros internacionales. Este equipo negociador generalmente cuenta con asesoría económica y jurídica tanto de oficiales gubernamentales como de despachos especializados nacionales e internacionales. Cabe señalar que las negociaciones y acuerdos que culminan en un acuerdo de reestructuración son complejos, extenuantes y costosos.

III. LA DEUDA EXTERNA

En la reestructuración de la deuda externa hay seis cuestiones que requieren de una atención especial: 1) Adoptar una definición de deuda externa para los efectos de la reestructuración en cuestión; 2) Establecer qué deudas del país deudor quedan involucradas en la reestructuración con los bancos comerciales acreedores; 3) Precisar la deuda que se excluye de la reestructuración; 4) Indicar sobre qué vencimientos de la deuda en cuestión se aplica la reestructuración; 5) Decidir qué ente adquiere la calidad de obligatorio en la reestructuración de la deuda en cuestión, y 6) Establecer la forma documental de la reestructuración. Cabe señalar que la enumeración de las cues-

tiones anteriores no sigue una jerarquía de importancia. Todas ellas tienen igual relevancia.

1. *Definición de deuda externa*

La deuda externa de un país se considera como deuda de un ente soberano. Con frecuencia se refiere a ella como "deuda soberana" *sovereign debt*.

Para los efectos de una reestructuración la definición típica de deuda externa debe incluir los siguientes elementos: a) que el pago de la deuda en cuestión será hecho en una moneda distinta a la del deudor, y b) que el pago de esa deuda será hecho a una persona con su oficina matriz o principal lugar de negocios fuera del país deudor.

Como ejemplo de redacción de una definición de deuda externa adoptada en documentos que contienen una reestructuración, puede mencionarse el siguiente:

"Deuda externa" significa toda deuda pagable en una moneda distinta a la de los Estados Unidos Mexicanos o a una persona residente o que tenga su oficina matriz o principal lugar de negocios fuera del territorio de los Estados Unidos Mexicanos.

La redacción de esta definición en documentos en inglés puede ser de la siguiente manera:

"External Indebtedness" means all indebtedness payable in a currency of the United Mexican States to a person resident or having its head office or chief place of business outside the territory of the United Mexican States.

2. *Deudores involucrados en la reestructuración*

Por otra parte, el país deudor que intenta reestructurar su deuda externa necesita decidir si quiere reestructurar además de la deuda del sector público, la deuda de su sector privado o parte de ella. En gran medida esta decisión está determinada por el monto de cada categoría de deuda y por el papel que juega el gobierno central en los asuntos del sector privado del país en cuestión. Si en el pasado el país deudor adoptó la práctica de otorgar garantías al crédito del sector privado, los acreedores quizá podrían demandar que estas deudas pasaran a ser obligaciones del sector público. Si tales obligaciones del sector privado

no pudiesen ser necesariamente transferibles al sector público, el país en cuestión posiblemente no favorecería el incorporar la deuda del sector privado a la reestructuración de la deuda pública por temor a que los acreedores correspondientes demandasen alguna forma de garantía gubernamental *quid-pro-quo*.

Cabe señalar que el cambio de deuda privada a deuda pública pueda tener consecuencias tanto de carácter económico como político que afecten la posibilidad del país en cuestión para garantizar y cumplir con criterios económicos propuestos por el FMI que forman parte de un programa de estabilización.

La reestructuración de la deuda del sector privado puede ser llevado a cabo en forma paralela a la del sector público o siguiendo el mismo ejercicio y con base en los mismos términos, pero independiente una categoría de deuda de la otra. En la medida en que ambas deudas estén más vinculadas una con otra o formando parte de una sola deuda, el crédito y capacidad del país para reingresar al mercado financiero normal está más dependiente de la recuperación y fortuna del sector privado.

Aun cuando la reestructuración se limite a la del sector público, es difícil dejar de contemplar la deuda del sector privado. Los bancos acreedores difícilmente aceptarían términos de reestructuración de la deuda del sector público sin que existiese cierta seguridad de que la deuda del sector privado será pagada y de que el sector privado tendrá acceso a un mercado cambiario de divisas sobre una base de equidad, a efecto de cubrir su servicio de deuda en el futuro. Con el propósito de alentar o incluso obligar a deudores y acreedores del sector privado a negociar caso por caso la reestructuración de la deuda en cuestión, el país deudor puede adoptar mecanismos y controles sobre el mercado de cambio necesario para que el sector privado cubra su servicio de deuda.

Un ejemplo de tales mecanismos es el ofrecimiento de ventas adelantadas de moneda extranjera de acuerdo con cambios fijos al sector privado, cuyos acreedores han aceptado reestructurar los vencimientos de sus préstamos. Respecto a las negociaciones correspondientes a la deuda privada, generalmente el conjunto de bancos comerciales acreedores adopta y sigue en gran medida las mismas bases y decisiones que adopta en relación a la deuda pública.

3. *Deuda excluida*

Por diversas razones de interés propio, un país deudor puede considerar como no conveniente la reestructuración del total de su deuda. Por otro lado, los acreedores aceptan reestructurar cuando mucho un 80% o 90% de la deuda en cuestión. En consecuencia, el país deudor y los bancos comerciales acreedores acuerdan, a través de negociaciones, establecer una categoría de deuda que no será reestructurada. A este tipo de excepción se le denomina "deuda excluida". El país deudor en cuestión puede tomar una actitud que parezca ambivalente respecto a la exclusión de ciertos créditos. Por una parte, el país en cuestión deseará reestructurar tanto más como sea factible con el propósito de facilitar un rápido regreso a niveles manejables del servicio de deuda. Pero por otra parte está la preocupación del país deudor de que ciertos tipos de obligaciones no podrán ser reestructuradas sin serias consecuencias adversas para la economía del país y para la capacidad de lograr créditos a largo plazo.

Generalmente se excluyen de una reestructuración, es decir, quedan en calidad de "deuda excluida", los créditos obtenidos por los conceptos siguientes: bonos de emisión pública, certificados de depósito y documentos de cambio flotante; colocaciones y valores privados; préstamos otorgados, garantizados o asegurados por agencias gubernamentales extranjeras incluyendo agencias de crédito para exportación; préstamos otorgados por organizaciones multilaterales, tales como el BID y el BIRF; obligaciones por arrendamiento o financiamiento asegurado con propiedad tangible personal; créditos comerciales a corto plazo; operaciones de futuro de moneda y *spot*; contratos de futuro de metales preciosos; financiamientos que cuenten con intereses asegurados legalmente sobre navíos, aeronaves y plataformas de perforación; colocaciones interbancarias de las agencias y sucursales de la banca propiedad del país en cuestión en el exterior —excluyendo las garantías de tales colocaciones—.

Decisiones respecto a la composición de una "deuda excluida" favorecen inevitablemente a ciertos acreedores. Es decir, algunos acreedores de "deuda excluida" pueden intentar obtener el pago correspondiente en los plazos fijados originalmente en el contrato de crédito respectivo, en tanto que otros acreedores no contemplados dentro de la "deuda excluida" tendrán que reestructurar los plazos y consecuentemente los pagos correspondientes serán diferidos.

La incorporación de cualquier acreedor en la definición de "deuda excluida" puede provocar conflictos entre diversas clases de acreedo-

res. Por ejemplo, en diversas renegociaciones con países deudores, algunos bancos comerciales acreedores han objetado la propuesta de excluir a poseedores de bonos de una reestructuración, a pesar de la práctica general mercantil de excluir a poseedores de instrumentos de deuda de emisión pública. Asimismo, los bancos han cuestionado la incorporación en la "deuda excluida" de acreedores comerciales que ofrecen créditos de abastecimiento a largo plazo y han señalado que este grupo no debe ser tratado de manera distinta a los bancos comerciales acreedores.

4. Vencimientos de la deuda sujetos a reestructuración

Por otra parte, el país deudor debe determinar los vencimientos de su deuda externa que intenta reestructurar. Una posibilidad es que todos los saldos insolutos —aparte de los incorporados en la "deuda excluida"— fijados para una fecha en particular, sean reestructurados. Otra más es la reestructuración de los vencimientos del principal —y en ocasiones del interés—, comprendidos en las fechas especificadas en el crédito en cuestión.

Debido a que el *premium* de los porcentajes de interés y cuotas por reestructuración generalmente se aplica sólo sobre aquellos vencimientos que han sido extendidos, la exclusión de vencimientos posteriores en la reestructuración en cuestión tendrá efectos económicos. En caso de ocurrir el supuesto mencionado anteriormente, hay una consecuencia con importancia jurídica. Los vencimientos del principal estarán sujetos a los términos y plazos fijados en el acuerdo de reestructuración en cuestión, en tanto que los vencimientos surgidos con posterioridad estarán sujetos a los plazos y términos previstos en el contrato original de crédito. Este hecho da origen a cuestiones jurídicas relacionadas con la continua eficacia de los contratos de crédito originales y la relación de esos contratos con los documentos de reestructuración.

5. El deudor

Al principio de una negociación dirigida a reestructurar la deuda de un país, debe determinarse quién es el obligatorio o deudor. Básicamente los candidatos son los siguientes: a) los deudores originales en el sector público con el aval del país soberano o de su banco central; b) el banco central del país en cuestión; c) el banco central con el aval del país soberano en cuestión, y d) el propio país soberano.

Uno de los principales argumentos en favor de mantener al deudor original como el obligatorio en el acuerdo de reestructuración, es que de esta manera se preserva la integridad de los asuntos financieros de los deudores originales y la relación individual banco-cliente sobre la que se otorgó el préstamo original.

Asimismo ocurre que algunos bancos comerciales acreedores soliciten que el país soberano o el banco central de ese país actúe como principal obligatorio en la reestructuración de la deuda del sector público del país en cuestión. En caso de no ser factible que haya un solo obligatorio, los acreedores pueden solicitar que el país soberano y el banco central de ese país garanticen las obligaciones de cada deudor en el sector público. Los acreedores argumentan que esta es la mejor forma de asegurar un tratamiento igual entre los bancos comerciales acreedores con los diversos deudores individuales. Los acreedores destacan el hecho de que los acreedores individuales, independientemente de su situación particular, pueden estar incapacitados para llevar a cabo su servicio de deuda externa debido a una carencia general de moneda extranjera en el país deudor. Así, de ocurrir tal supuesto, al quedar el país o su banco central como garantes, los acreedores pueden alcanzar alguna forma de seguridad de pago y protección de sus créditos otorgados.

Debe señalarse que el hecho de que un país soberano o su banco central actúen como obligatorios o avales, tendrá un efecto centralizador de la deuda en cuestión. En lugar de existir deudores públicos separados e independientes responsables por sus respectivas obligaciones, habrá una sola deuda soberana.

Asimismo, cabe señalar que aun cuando el país soberano no aparezca como obligatorio o garante en una reestructuración, no hay nada que impida a un acreedor vincular —por ejemplo, de incumplimiento cruzado—, un acuerdo de reestructuración con otros préstamos o acuerdos de reestructuración firmados por otros acreedores del sector público o privado. La centralización de la deuda externa de un país, que resulte debido a que el país soberano o su banco central actúen como obligatorios o garantes de cada acuerdo de reestructuración, hace casi inevitable la adopción de cláusulas de "incumplimiento cruzado". Los efectos de concentrar la deuda en un solo obligatorio puede tener también efectos jurídicos para bancos sujetos a restricciones sobre el límite de préstamos.

6. *Forma documental de la reestructuración*

En recientes reestructuraciones se ha adoptado un acuerdo uniforme sobre toda deuda a ser reestructurada. Se considera que el acuerdo de reestructuración uniforme supera para efectos legales a los instrumentos individuales de crédito de acuerdo con los cuales las deudas originales fueron contraídas cuando menos por lo que respecta a los vencimientos que están siendo reestructurados.

Sin embargo, algunos bancos han solicitado que los acuerdos existentes sean preservados con ajustes apropiados a ciertos vencimientos aplicables, porcentajes de interés y cuotas. La ventaja principal de esta medida, desde el punto de vista de esos bancos, es la simplicidad de la documentación de reestructuración y la retención de negociaciones previas para convenios y otras disposiciones protectoras. De esta forma, por ejemplo, en la medida en que los instrumentos originales de crédito puedan conservar su vigencia jurídica respecto a vencimientos no reestructurados, los acreedores continuarán beneficiándose con las cláusulas protectoras previstas —tales como cláusulas de incumplimiento—. Las desventajas principales son la posibilidad de un trato desigual de acreedores, la presencia siempre continua dentro de la reestructuración de disposiciones con las que el deudor previamente no ha podido cumplir y la necesidad de tratar con cada instrumento o acuerdo del que hubiese surgido una deuda que tenga que ser reestructurada sobre una base individual. En algunos casos esta última desventaja podría provocar retrasos en una reestructuración en contra de los intereses de todas las partes. Cabe señalar que los argumentos en favor de un acuerdo único o un acuerdo uniforme de reestructuración son mayormente apoyados cuando hay un solo obligatorio o aval para toda la deuda sujeta a reestructuración.

IV. DISPOSICIONES TÉCNICAS Y CONTRACTUALES EN LOS DOCUMENTOS. DE REESTRUCTURACIÓN

La reestructuración de la deuda del sector público de un país tiene entre otras características la renuncia de los bancos comerciales acreedores a ejercer un derecho contra el incumplimiento de los pagos originalmente previstos en el contrato de crédito correspondiente. A cambio de no ejercer tal derecho, el país deudor se compromete a que las deudas en cuestión serán repagadas según un nuevo programa acordado sobre una nueva base. Generalmente los bancos comerciales

acreedores sujetan la reestructuración de créditos a márgenes y cuotas mayores que las establecidas en los acuerdos originales.

En los documentos propios de una reestructuración se incluyen por regla general ciertas disposiciones técnicas y contractuales. Entre estas disposiciones destacan principalmente las siguientes:

1. Seguridad de trato igual a todos los bancos comerciales acreedores

Una vez que se determina la deuda que será reestructurada, los bancos comerciales acreedores adoptan medidas para asegurar que el país deudor confirme y otorgue un trato igual a todos y cada uno de los acreedores bancarios, ya sea que ellos estén o no incluidos en la reestructuración en cuestión.

Para alcanzar tal efecto los bancos comerciales acreedores negocian con el país deudor la adopción de ciertas cláusulas en el acuerdo de reestructuración.

Las dos cláusulas más utilizadas en este sentido son la cláusula compartida (*sharing clause*) y la cláusula prohibitiva de prepago a un acreedor en términos más favorables que los previstos en la reestructuración.

a) Cláusula compartida

La cláusula compartida implica la adopción de un mecanismo diseñado para asegurar que cada banco dentro de un crédito sindicado reciba un porcentaje sobre el repago del préstamo en cuestión. Este tipo de cláusula es común en diversos acuerdos de crédito multibancario internacional. La cláusula compartida está dirigida a colocar a todos los bancos acreedores dentro de un solo acuerdo de préstamo al mismo nivel que el de los demás bancos involucrados en caso de que un banco reciba un pago sin interés por el deudor, o bien, en caso de que un banco intente respaldar su respectivo préstamo contra depósitos del deudor puestos en ese banco. Desde el punto de vista de los bancos acreedores hay el beneficio adicional de que la cláusula compartida o intenta justificar respaldos contra depósitos, en exceso de la participación depositaria del banco en el préstamo en cuestión hasta por la suma total perteneciente a todos los bancos sindicados.

Existen dos variaciones en la cláusula compartida. Ambas tienen implicaciones de carácter jurídico. De acuerdo con una de estas variaciones, cada banco que recibe o aplica fondos en exceso de lo que le corresponde por intereses de repago, compra a contado una participa-

ción en el préstamo de cada otro banco con el propósito de igualar la posición de todos los bancos que son parte en el mismo acuerdo de crédito. Generalmente Estados Unidos favorece a este tipo de variación. El principal beneficio en esta variación es que los bancos comparten pagos sin intereses o aplicaciones de fondos, en cumplimiento con acuerdos formales de participación que se muestren útiles en caso de un litigio subsecuente relacionado con la propiedad de lo compartido con otros bancos o cualquier respaldo contra depósitos del deudor. Sin embargo, en una reestructuración que incluye un gran número de bancos acreedores, la preparación y ejecución de estos acuerdos de participación puede ser extremadamente problemática, costosa y consumidora de tiempo. Más aún, si el pago con intereses a todos los bancos es eventualmente efectuado por el deudor, puede ocurrir que las participaciones tengan que ser puestas atrás y esto tendría que ser evidenciado con documentación adicional. Tal operación, asimismo, provocaría costos adicionales.

Una segunda variación de cláusula compartida —a menudo incorporada en convenios celebrados de acuerdo con el derecho inglés— establece que cualquier banco que reciba o aplique fondos en exceso de su repago con intereses a que tiene derecho, redistribuiría tales cantidades en exceso a través de un agente entre cada uno de los bancos acreedores involucrados en el sindicado. De esta manera cada banco recibe un repago con interés de su préstamo respectivo. Este enfoque generalmente no contempla que cualquier documentación jurídica será intercambiada en conexión con el proceso de distribución de la cantidad en cuestión.

En un acuerdo de reestructuración donde se establecen pagos a cientos de bancos en diversas monedas a distintas fechas, los problemas para administrar una cláusula compartida pueden ser enormes. Generalmente en los acuerdos de reestructuración se ha previsto que los costos de administración de una cláusula compartida deben ser cubiertos por la parte deudora. En consecuencia, el deudor tiene que asegurarse de que cualquier mecanismo que pueda iniciar la operación de una cláusula compartida y así la obligación de pagar el costo de su administración, no se active sin fundamento justificado o por simple error —e. g. errores de un banco en proceso de pago—.

b) Cláusula prohibitiva de prepago de deuda en términos más favorables a los de la reestructuración

Generalmente en las negociaciones correspondientes, los bancos comerciales acreedores intentan que ninguna deuda sea repagada en términos favorables superiores a los señalados en sus préstamos reestructurados.

La intención de los bancos en este sentido tiene una clara lógica desde el punto de vista del acreedor. Si un acreedor no tiene base alguna para anticipar el repago de sus préstamos en una fecha anterior a la formalmente reestructurada, tendrá todos los incentivos para participar en la reestructuración y así beneficiarse con los altos márgenes y cuotas. Más aún, si la reestructuración se lleva a cabo sobre la base de un acuerdo con cada deudor, los acreedores de cada deudor querrán asegurar que los acreedores de otros deudores no sean pagados de manera preferencial. En otras palabras, todos los acreedores de deuda sujeta a reestructuración deben guardar una condición de igualdad sin ninguna desventaja de uno frente a otro. Para lograr tal efecto, se ha hecho práctica común adoptar una cláusula en el acuerdo de reestructuración que establece el prepago con interés de los créditos reestructurados de cada banco en caso de que el deudor repague cualquier suma de dinero correspondiente a la deuda reestructurada antes de las fechas previstas en el respectivo acuerdo de reestructuración. Una cláusula de este tipo tiene dos implicaciones fundamentales. En primer lugar está el definir o establecer lo que se entiende por prepago con interés en el contexto de la reestructuración. Una posibilidad es determinarlo sobre la base de cada vencimiento individual; otra más es establecerlo como una proporción de la deuda agregada debida al acreedor a quien se le hace el prepago adelantado en cuestión, o debida a todos los acreedores de la deuda reestructurable, o sobre una base de dólar por dólar. Generalmente los bancos comerciales acreedores tienden a favorecer y adoptar la primera opción. Ellos argumentan que cada crédito existente debe ser contemplado y tratado separadamente.

Un segundo aspecto que surge en las cláusulas de prepago es respecto a las excepciones. El deudor debe buscar excluir ciertos prepagos adelantados cuya consecución contraviene alguna disposición prevista en los acuerdos originales del crédito o en los acuerdos de reestructuración correspondientes y, asimismo, evitar el pago de los costos que implica la instrumentación de tal prepago. Salvo que tales excepciones estén estipuladas, el deudor tendrá que pagar los costos

provocados por cualquier pago adelantado al tiempo fijado o bien, a efecto de evitar tal costo, efectuar el pago total de la deuda.

2. Seguridad y protección contra el pago de deuda no reestructurada

Por lo general la deuda reestructurada consiste en las obligaciones cuyos vencimientos han sido diferidos con el consentimiento de los acreedores, más allá de las fechas previstas en los instrumentos de crédito originales. Consecuentemente, es completamente entendible que los acreedores involucrados en la deuda afectada por una reestructuración, querrán asegurar que el deudor aplique sus recursos disponibles en un futuro para cubrir en primer lugar las obligaciones extendidas, antes de que sea hecho cualquier repago adelantado de saldos vencidos al momento en que fue tomada la decisión de reestructurar. Por regla general los prestamistas involucrados en una deuda reestructurada no están dispuestos a dejar al deudor en libertad de otorgar a acreedores póstumos a la reestructuración una posición preferencial en caso de una insolvencia próxima futura, ni están dispuestos a dejar libre de barreras o límites la posibilidad del deudor de disponer de sus bienes o capitales en favor de futuros acreedores externos que subsigan a la reestructuración. Tal y como en el caso en que los bancos comerciales demandan que se preserve una igualdad entre las partes acreedoras, puede requerírsele al deudor que acepte diversas obligaciones contractuales en el acuerdo de reestructuración cuyo fin es prevenir o evitar cualquier intento de otorgar un trato preferencial a deudores de deudas no reestructuradas. Las dos disposiciones principales destinadas a asegurar y proteger el pago de la deuda reestructurada contra el pago de la no reestructurada son la cláusula de trato no preferencial y la de garantía negativa (*negative pledge*). Esta última es de importancia particular por sus diversas implicaciones.

A. Cláusula de trato no preferencial

Los acuerdos internacionales de crédito generalmente contienen, por una parte, una declaración del deudor de que la deuda contemplada en el acuerdo en cuestión tiene un lugar al menos *pari passu* respecto a otras deudas externas del deudor. Es decir, se establece que no habrá trato preferencial a deudores ajenos al acuerdo de deuda reestructurada. Asimismo, por otra parte, los acuerdos internacionales de crédito establecen la obligación del deudor de no subor-

dinar la deuda reestructurada en cuestión a cualquier obligación subsecuente contraída a través de otra deuda externa. Tales cláusulas por supuesto no obligan al deudor a repagar toda su deuda al mismo tiempo. La cláusula de trato no preferencial está básicamente dirigida a impedir que el deudor sujeto de manera formal la deuda reestructurada, de acuerdo con el convenio en cuestión a favor de alguna otra obligación externa.

B. Cláusula de garantía negativa

La cláusula de garantía negativa está dirigida a prevenir que el deudor otorgue garantías de seguridad sobre sus bienes o propiedades en favor de un tercero, sin el expreso consentimiento de los acreedores protegidos por la acción de una cláusula tal. De esta forma, la cláusula de garantía negativa está dirigida a complementar la protección buscada por un deudor a través de la cláusula de trato no preferencial y así asegurar que acreedores subsecuentes compartirán condiciones iguales y no superiores en beneficios a las otorgadas al acreedor de la deuda reestructurada. Cuando la cláusula de trato no preferencial es usada en el contexto de deudores corporativos típicos, ella está dirigida a asegurar que la propiedad y bienes del deudor estarán disponibles para satisfacer los derechos de todos y cada uno de los acreedores en caso de bancarrota de la compañía. Cabe destacar que la bancarrota de una compañía no es igual a la de un país soberano. Una diferencia fundamental es que el país soberano difícilmente permitirá que se disponga de sus bienes, particularmente de los situados en su territorio nacional. El banco comercial acreedor que sea parte en una deuda reestructurada con un país soberano puede buscar que al país deudor se le impida disponer de sus bienes o propiedades —tal como documentos amparando sumas en moneda extranjera— ubicados fuera del territorio nacional del deudor en cuestión. La idea que guía esta acción es que en caso de que el deudor incurra en una crisis de liquidez, el acreedor que tenga en su posesión bienes del deudor en cuestión pueda estar en facultad de incautarlos. Por supuesto, el acreedor que decida tomar esa acción tendrá muy poco interés en participar en una futura reestructuración de la deuda del deudor en cuestión sobre una base igual a la que otros acreedores acordasen.

Dadas las implicaciones de la reestructuración de la deuda de un país soberano, la inclusión en el convenio correspondiente de una cláusula de garantía negativa debe ser contemplada con gran cuidado. Desde el punto de vista del deudor, dicha cláusula no debe ser restric-

tiva de manera tal que inicie un incumplimiento involuntario ni tampoco prevenga que el deudor se reincorpore a las actividades comerciales normales. De esta forma, la primera preocupación de un país deudor será confirmar que los intereses de seguridad (*security interests*) existentes al momento de la celebración del acuerdo de reestructuración, no darán lugar a un incumplimiento inmediato de acuerdo con las estipulaciones contenidas en la cláusula de petición negativa.

Otro tipo de intereses de seguridad, tales como compra de hipoteca de dinero, pueden ser necesarios para el acreedor para aceptar términos favorables de crédito sobre futuro financiamiento de capital de equipo. Otro tipo de intereses de seguridad, tales como derechos que aseguran documentos de crédito a corto plazo abiertos en vinculación con la importación de bienes y servicios, pueden ser considerados como indispensables para el funcionamiento normal del comercio exterior del país deudor.

a) Partes incorporadas por la cláusula de garantía negativa

La primera cuestión a ser contemplada respecto a la cláusula de petición negativa es en sí misma el objeto de la cláusula. En la reestructuración de la deuda de un país soberano, es muy común que los acreedores soliciten que tal cláusula sea redactada en forma amplia de manera que cubra al país deudor en sí mismo, las entidades cuya deuda está siendo reestructurada, y toda otra presente y futura entidad propiedad o controlada por el gobierno. La eficacia de una cláusula de petición negativa puede ser fácilmente afectada. Por ejemplo, si el gobierno del país deudor en cuestión crease una nueva agencia a la que transfiera bienes y propiedades diversas, y autoriza o permite que esos bienes sean dados en garantía para asegurar una deuda en una forma tal que el gobierno mismo esté impedido de disponer de esos bienes en garantía.

b) Tipo de intereses de seguridad cubiertos por cláusulas de petición negativa

La enumeración de diversas formas de intereses de seguridad que se intente cubrir por la cláusula de garantía negativa no es fácil. En ciertos sistemas jurídicos puede haber diferencias, por ejemplo, entre derechos sobre propiedad por deudas contraídas, garantías, hipotecas, costos, gravámenes y escrituras de fideicomisos. La omisión de una forma de seguridad de interés particular puede abrir una puerta por la

cual el deudor evada las restricciones establecidas en la cláusula de garantía negativa. Asimismo, algunos países deudores han puesto en práctica ciertos mecanismos que estrictamente hablando, no violan lo establecido por una cláusula de garantía negativa, pero que crean un camino de preferencia a préstamos distintos a los incluidos por la deuda reestructurada. Un ejemplo de tales mecanismos que ha tenido gran popularidad entre países deudores, es la colocación de un depósito bloqueado en un banco bajo circunstancias en las que un incumplimiento por el deudor de un préstamo hecho por ese mismo banco podría dar origen a un derecho inmediato de acción contra el depósito. Con el propósito de disminuir los efectos de una cláusula de garantía negativa, se ha generalizado el uso de una enumeración de tipos específicos de seguridades y de intereses prohibidos.

c) Excepciones

Las excepciones a la cláusula de garantía negativa deben ser establecidas asimismo con gran cuidado. Un país deudor involucrado en una reestructuración puede ser forzado a excluir numerosas agencias del sector público. Varias de estas entidades pueden tener bienes sujetos a derechos de pago previamente existentes de diversos tipos, y el funcionamiento normal de sus negocios puede requerir una garantía de seguridad de intereses futuros que puedan resultar en violaciones técnicas de cláusulas de garantía negativa establecidas en términos amplios. En consecuencia, generalmente es necesario establecer las excepciones específicas al alcance de la acción de una cláusula de petición negativa.

El éxito de un país deudor en asegurar excepciones a obligaciones en una cláusula de garantía negativa dentro del contexto de una reestructuración parece variar considerablemente. En ocasiones la falta de uniformidad de las excepciones que se encuentra en diversos convenios de reestructuración responde a la distinta situación económica de cada país deudor.

Las excepciones establecidas en cláusulas de garantía negativa que se han previsto en diversos convenios de reestructuración de distintos países, incluyen los siguientes derechos de propiedad o seguridad de intereses: aquel contraído para asegurar el precio de compra de propiedad; el existente sobre propiedad al momento de la adquisición; aquel en favor de autoridades monetarias multilaterales o bancos centrales; obligaciones en garantía con respecto a documentos de crédito a corto plazo para financiar la importación o exportación de bienes;

aquel sobre propiedad adquirida de acuerdo con un arriendo financiero; el que surja en cumplimiento de una orden de embargo o proceso legal similar; aquel que surja por la operación de una ley; aquel en que se incurra en vinculación con un proyecto financiero; aquel existente al día de la celebración de la reestructuración; el que surja en vinculación con contratos por la venta o compra de metales preciosos; aquel para financiar exportaciones; aquel en que se incurra en vinculación con vencimientos de deuda en menos de un año y, aquel en favor de acreedores comerciales de acuerdo con circunstancias limitadas. Asimismo, es común limitar las obligaciones derivadas de una cláusula de garantía negativa a derechos de propiedad y seguridad de intereses protegiendo o asegurando deudas externas.

C. Límites al prepago de deuda excluida

Las restricciones sobre los derechos de un país deudor para repagar una deuda no reestructurada a menudo establecidas en la misma forma que aquellas dirigidas a evitar un repago preferencial de deuda reestructurada. Tales restricciones son en forma de estipulaciones que obligan al deudor a repagar cada crédito reestructurado, sobre una base de una tasa de interés con cualquier repago de un crédito no sujeto a reestructuración.

Tal y como en el caso de los prepagos de deuda reestructurada, debe ponerse especial atención a la definición de ciertos términos. También es de especial importancia la manera en que se deben redactar las cláusulas para evitar con certeza que los prepagos involuntarios de deuda no reestructurada produzcan una obligación de pago por créditos reestructurados. El deudor puede argumentar que un prepago involuntario para los propósitos presentes deberá cuando menos incluir prepagos, para evitar estipulaciones obligando a pagar un aumento de costos así como estipulaciones de sustitución de porcentajes de interés y cláusulas de ilegalidad.

En la medida en que el mandato contra prepagos de deuda excluida de la reestructuración esté limitado a saldos insolutos al momento de la reestructuración, el deudor no encontrará tal mandato completamente inaceptable. Frecuentemente para atraer a un acreedor, el deudor ofrece porcentajes de interés por la reestructuración de la deuda o por préstamos de "dinero fresco" superiores a los porcentajes establecidos en los contratos de crédito originales. Con gran probabilidad el país deudor que en un momento dado se encuentre con un exceso de liquidez con la cual puede repagar su deuda externa, decidirá cubrir la

parte de la deuda que le sea más costosa —por ejemplo: la deuda reestructurada o créditos de “dinero fresco”—.

3. *Incumplimiento*

La cláusula de incumplimiento está dirigida a cubrir la situación donde se encuentra en riesgo el pago del deudor. Si el deudor intenta reducir en gran proporción la protección que el acreedor demande para su préstamo, el acreedor puede comenzar a pensar que un incumplimiento es muy factible y que el deudor no está lejano de incurrir en ello.

En la elaboración de una cláusula de incumplimiento es necesario que cada parte entienda los efectos que ella tendrá. En la mayoría de los casos esto depende de los hechos propios de la situación que afecta al país deudor y al banco comercial acreedor y de sus políticas al futuro. Consecuentemente, las palabras que forman cada párrafo de una cláusula de incumplimiento deben contemplarse y aplicarse tanto al momento de la negociación como durante la vigencia total del crédito en cuestión. Las palabras de una cláusula de incumplimiento deben ser leídas con particular cuidado. Su significado debe estar siempre guiado por un sentido común comercial así como por un enfoque analítico jurídico.

El propósito principal de la cláusula de incumplimiento es el de autorizar a los acreedores a demandar el repago bajo ciertas circunstancias de un crédito, antes de la fecha originalmente establecida en el convenio respectivo. El acreedor generalmente argumenta que esta demanda es razonable para proteger el crédito, cuando su pago correspondiente esté en riesgo auténtico o real. El problema principal respecto a cláusulas de incumplimiento está en establecer por adelantado lo que constituye un riesgo auténtico o real. Sobre esta base deben establecerse las circunstancias en que es apropiada la demanda de repago.

En la elaboración de una cláusula de incumplimiento el deudor debe limitar los casos de incumplimiento a aquellos que están justificados en el caso particular. La labor inicial del deudor es la de decidir qué causales de las propuestas por el acreedor no son aceptables y cuáles, previa su respectiva calificación, sí son aceptables.

Los casos de incumplimiento pueden dividirse en dos categorías básicas: a) expresa negativa de pago de la deuda y, b) otras causales. La segunda categoría cubre casos en que aún la expresa negativa de pago no ha sido hecha, pero las circunstancias indican que ella es evi-

dente o inevitable. Es decir, estas otras causales dan a los acreedores una ventaja de tiempo para tomar las acciones correspondientes sin necesidad de esperar a que se declare la negativa de pago. Cualquiera que sea la categoría de la causal, los acreedores pueden iniciar una acción jurídica a efecto de que se cumpla con la obligación de pago de deuda o bien, solicitar al deudor la información necesaria para examinar y discutir su situación, misma que en caso de considerarse conveniente, puede ser seguida de una negociación.

Algunos países deudores consideran que en virtud a que el camino más probable a seguir en los siguientes años es el de la reestructuración, el convenio de crédito debe incluir cláusulas específicas que obliguen al acreedor y al deudor a renegociar. Esta demanda es generalmente rechazada por acreedores con base en dos argumentos. En caso de aceptarla: 1) ellos quedan sin la facultad de acelerar el pago de la deuda y consecuentemente no tendrán una posición fuerte para renegociar y, 2) ellos no pueden tener una visión clara de la situación en el momento de la renegociación y en consecuencia pueden aceptar obligaciones que más adelante les sean contraproducentes.

Generalmente los acreedores tienen la facultad de demandar el pago anticipado del crédito respectivo. A esta acción se le denomina comúnmente "aceleración". Cuando se negocia la inclusión en un convenio de una "aceleración" del pago de deuda es necesario poner especial y cuidadosa atención al mecanismo que acciona la decisión de "aceleración". Este mecanismo generalmente se establece al final de la cláusula de incumplimiento. Por regla general la facultad de accionar la "aceleración" está en manos de los bancos comerciales y en algunas ocasiones del banco agente. Cabe señalar que en la medida en que el sindicato es más grande, será más difícil y consumirá más tiempo al banco agente conseguir una decisión de "aceleración" de pago de la deuda en cuestión.

El tamaño y participación de los bancos comerciales acreedores será determinante para otorgar en la práctica a un grupo de bancos la facultad de decidir la "aceleración" de pago.

En la elaboración de una cláusula de incumplimiento es de especial importancia que el deudor pondere la eficacia de la maquinaria gubernamental de su país, particularmente por lo que se refiere a su funcionamiento durante la vigencia del crédito para supervisar si se están cumpliendo con las obligaciones contraídas. Una respuesta apegada a la realidad impedirá serios trastornos y problemas posteriores al deudor. Bajo ningún concepto se debe elaborar y aceptar una cláusula de

incumplimiento que pueda ser accionada simplemente porque el deudor no tiene los medios para saber lo que ocurre en su maquinaria gubernamental o no tiene los instrumentos para controlarla.

Algunos países deudores se oponen a la protección que la cláusula de incumplimiento ofrece a los acreedores. Ellos argumentan que tal cláusula limita su libertad de acción o bien, que es un agravio a la soberanía de ese país en cuestión. La experiencia en los mercados financieros internacionales muestra que por regla general los países deudores que utilizan tales argumentos dan la impresión de no tener suficiente confianza en sí mismos para cubrir la deuda y, en consecuencia, deterioran su capacidad negociadora para la obtención y establecimiento de obligaciones de un crédito.

A efecto de calificar un caso de incumplimiento es conveniente adoptar un sistema de examen material de los elementos que integran al incumplimiento. El análisis judicial de lo que puede constituir un elemento material adverso para el acreedor puede ser tardado y para el momento en que el juez competente tenga una respuesta las partes habrán tenido que tomar diversas medidas para proteger sus intereses, las que muy probablemente harán la situación aún más difícil. En la práctica la decisión sobre lo que constituye un efecto material adverso ha quedado en manos de la mayoría de los bancos comerciales acreedores o en las del banco agente. En primera instancia esto resulta favorable para los acreedores por la amplia libertad que adquieren para decidir sobre esta cuestión. Sin embargo, en la práctica hay ciertas limitaciones a tal libertad. Por ejemplo, ningún banco comercial o banco actuando como agente con una reputación honorable querrá verse envuelto en una disputa pública a causa de su decisión sobre lo que alcanza a ser un incumplimiento, en donde se cuestione fundadamente o esté en entredicho su honorabilidad y buen juicio.

Una ventaja que el deudor obtiene al otorgar al banco agente o mayoría de bancos la facultad de decidir sobre efectos materiales adversos es que, hasta que la decisión es tomada, no hay un incumplimiento consumado —esto es particularmente importante en relación a otros préstamos que incorporen cláusulas *cross default*—. Si esta facultad queda en manos de la mayoría de bancos, el deudor debe tener la garantía o seguridad de que ellos no tomarán una decisión irresponsable.

Generalmente en las cláusulas de incumplimiento se prevé que la pérdida del país deudor de su membresía con el Fondo Monetario Internacional o de su derecho a utilizar facilidades de esta institución monetaria, constituyen casos de incumplimiento.

Los países deudores generalmente se oponen a que cualquier incumplimiento de un criterio previsto en convenios celebrados con el Fondo Monetario Internacional pueda constituir a su vez un caso de incumplimiento de un crédito comercial bancario. Sin embargo, los bancos comerciales acreedores argumentan que tal caso de incumplimiento es necesario para preservar un beneficio completo para los acreedores. El país deudor puede ofrecer diversas respuestas contra este argumento de acreedores. Entre otros argumentos se señala el hecho de que los bancos comerciales acreedores estuvieron conformes con los términos en que se constituyó el programa de ajuste estabilizador del Fondo Monetario Internacional respectivo, sin que los bancos comerciales hubiesen influido sobre su adopción o hubiesen impuesto sus propios criterios económicos fijando instrumentos, objetivos y cumplimiento. En consecuencia, los bancos deben asimismo supeditar sus acciones a la decisión del Fondo Monetario Internacional de anular o modificar algún criterio particular, previsto en el programa de ajuste estabilizador correspondiente.

Cabe señalar que en la práctica el Fondo Monetario Internacional no ha anulado o modificado criterio alguno sin una debida fundamentación. En consecuencia, los bancos comerciales acreedores tienen una evidencia sólida de que el Fondo Monetario Internacional no llevará a cabo medidas sin buen fundamento, que afecten o alteren cualquier programa de ajuste estabilizador. Segundo, a efecto de cuestionar la decisión tomada por el FMI de anular o modificar un criterio en particular de los previstos en el programa de ajuste, los bancos tendrían que estar en una posición que les permitiese hacer una réplica a los análisis del FMI sobre la situación económica del país deudor en cuestión. Sin embargo, no es claro en absoluto que los bancos comerciales acreedores estén dispuestos a asumir y aceptar este tipo de responsabilidad. Tercero, el país deudor en cuestión podría argumentar que si no cumple con un criterio previsto y el Fondo Monetario no acepta anular o modificar el criterio en cuestión, quedará penalizado e inhabilitado para recurrir y obtener facilidades del Fondo. Si la obtención de esas facilidades está vinculada con retiros de "dinero fresco" previstos en acuerdos con bancos comerciales acreedores, consecuentemente, el país deudor quedará aún más penalizado. El país deudor puede argumentar que no hay necesidad de crear más y mayores presiones para cumplir con los objetivos y criterios acordados con el Fondo Monetario Internacional y obligaciones contraídas por medio de créditos de "dinero fresco" o reestructuraciones con bancos comerciales

acreedores. La mayor penalización o acumulación de penas puede provocar el colocar al país en una situación en la que finalmente no haya ganador alguno y convierta en perdedoras a todas y cada una de las partes.

4. Cláusulas de incumplimiento cruzado

El propósito principal de introducir una cláusula *cross default* en el acuerdo de crédito sindicado, es la de colocar a todos y cada uno de los prestamistas que son partes en los diversos créditos en un nivel igual en términos de poder de negociación y disponibilidad de remedios en caso de incumplimiento por el deudor de lo pactado en algún convenio crediticio. De esta forma, si el deudor da muestras de una inestabilidad financiera, los prestamistas no estarán forzados a esperar hasta que el incumplimiento de pago ocurra para tomar las medidas conducentes. Si estos acreedores estuviesen obligados a no tomar acción alguna en tanto que otros prestamistas estuviesen en libertad de iniciar acciones jurídicas contra el deudor, los bienes disponibles del deudor para satisfacer obligaciones quedarían distribuidos entre unos cuantos acreedores y los demás quedarían en desventaja.

Lo anterior también se aplica igualmente a las cláusulas *cross default* en acuerdos de reestructuración o de "dinero fresco". Sin embargo, la justificación para adoptar estas cláusulas no puede fundarse en el anterior argumento referido. Tomando en cuenta que una reestructuración es en última instancia un proceso consensual, los bancos comerciales acreedores argumentan que la mejor manera de convencer a un prestamista a incorporarse a la reestructuración, en lugar de iniciar acciones y remedios jurídicos independientes, es el establecer que el inicio de toda acción contra el deudor por cualquier prestamista será suficiente para que todos los otros bancos comerciales involucrados en la reestructuración actúen de igual manera. Sin embargo, esta predicción de la conducta de los acreedores provocada por la adopción de cláusulas *cross default* no es autoevidente del todo. Un caso igualmente plausible puede hacerse respecto a la proposición de que un prestamista que objeta incorporarse a una reestructuración y quien a través de su demanda de pago pone en riesgo la reestructuración entera, puede forzar en consecuencia al deudor a efectuar el pago correspondiente a efecto de evitar el incumplimiento de lo pactado en un convenio de reestructuración. De esta forma, un prestamista ajeno al esquema de reestructuración que amenaza iniciar una acción jurídica contra un deudor, puede mantener a los bancos principalmente intere-

sados en la reestructuración, sujetos a sus propias cláusulas *cross default*.

Si la cláusula *cross default* se diseña y adopta de manera que excluye cualquier incumplimiento según otros acuerdos que incorporan una demanda del prestamista para recibir un repago anticipado de la deuda sujeta a reestructuración, el prestamista en cuestión conocería por adelantado que ni el inicio de una demanda judicial ni el rechazo del deudor a pagar pondría en peligro el proceso entero de reestructuración.

a) Alcance de la cláusula *cross-default*

Una característica sobresaliente de cláusulas *cross default* incorporadas en la reestructuración de deudas de países, es que generalmente ellas incluyen un gran número de entidades deudoras dentro del país en cuestión. No hay regla alguna que requiera que una cláusula *cross default* esté limitada a cubrir incumplimientos que ocurran según lo previsto en otros acuerdos en que es parte del deudor. Consecuentemente, si el objetivo es el extender la cláusula *cross default* lo más posible, ella deberá hacer referencia a incumplimientos incurridos por cualquier entidad deudora del sector público —y en ocasiones del privado— previstos en cualquier acuerdo de crédito o compra diferida de bienes o servicios.

Debe señalarse que una cláusula *cross default* puede ofrecer a los prestamistas involucrados en una reestructuración, un medio adicional que asegure que el país deudor otorgará un trato igual a todos los acreedores involucrados en la reestructuración. Por ejemplo, si a causa de la existencia de una cláusula *cross default* el incumplimiento de un pago de un crédito reestructurado coloca a toda la deuda reestructurada del país en incumplimiento, el país deudor no se verá alentado a favorecer a algunos acreedores en particular en sacrificio de otros.

b) Periodos de cura y prueba de *minimis*

En ocasiones es posible incorporar cierta flexibilidad en cláusulas *cross default* a través de la adopción de periodos de gracia o de cura antes de que una cláusula *cross default* sea accionada. Está en el interés de cada parte el aceptar un periodo —que generalmente es de diez a quince días— a partir de que se da noticia al país deudor o a su banco central de un incumplimiento por parte de uno de los deudores especificados, a efecto de permitir que el deudor corrija el incum-

plimiento en cuestión. De esta forma se reducen los riesgos inherentes en la extensión de cláusulas *cross default*.

También resulta conveniente para las partes convenir sobre niveles aceptables de *minimis* a efecto de asegurar que la cláusula *cross default* no sea accionada por incumplimiento de pagos involucrando sumas relativamente mínimas. Aun en caso de incumplimiento que no se refiera al pago de deuda, el deudor puede solicitar que la cláusula *cross default* no sea accionada salvo que el incumplimiento en cuestión autorice a otros prestamistas a acelerar una suma principal de la deuda en exceso de la suma acordada.

5. Cambio de divisas

Cualesquiera que sean las causas originales, la crisis de pago del servicio de deuda de un país se precipitan debido a un suministro de divisas extranjeras insuficiente, que impide llevar a cabo operaciones comerciales internacionales y un servicio de deuda externa de los sectores público y privado.

Por lo general los países deudores que comienzan a sufrir un problema de liquidez de este tipo deciden adoptar controles de cambio que varían en su rigidez y sofisticación. Algunos de los mecanismos de control de cambio adoptados han requerido que toda moneda extranjera que sea traída al territorio del país deudor u obtenida a través de exportaciones, sea venida al banco central o a cualquier otra autoridad monetaria central autorizada del país en cuestión y pagada en la moneda nacional de ese mismo país.

Una característica común de estos mecanismos es que los pagos del servicio de deuda externa por deudores individuales, requieren de la aprobación de las autoridades gubernamentales antes de que sea efectuado cualquier pago en divisa extranjera.

El control que ejerce un país sobre la entrada y salida de su territorio de divisas extranjeras le permitirá, en caso de falta de divisas extranjeras suficientes, utilizar y distribuir las existentes para responder a obligaciones con los acreedores que el mismo país seleccione. Medidas de este tipo generalmente dejan al resto de los acreedores en serias dificultades.

Asimismo, el país en cuestión puede establecer que ciertos deudores logren tener acceso a mercados de divisas con un cambio preferencial. En ocasiones otros deudores sin acceso a este trato preferencial quedan sin otras alternativas más que las de comprar divisas a altos precios en el mercado abierto o bien en el mercado negro.

En este contexto hay diversas razones por las cuales un país puede decidir el favorecer a un deudor sobre otro. Por un lado, el país puede querer salvaguardar la reputación y crédito internacionales del sector público o de alguna entidad en particular. Asimismo, el país puede preferir el favorecer a ciertos acreedores cuyos créditos adicionales pueden ser otorgados en un futuro. Por igual, el país puede considerar más conveniente dar un trato especial a deudas contraídas a través de transacciones específicas —*e. g.* venta de armas—. Por supuesto, los bancos comerciales acreedores de una deuda reestructurada tendrán numerosas razones para limitar la capacidad del país deudor en cuestión para utilizar y distribuir las divisas extranjeras a efecto de realizar pagos según estos criterios anteriores.

La forma en que los bancos comerciales pueden evitar una discriminación por la aplicación de diversos criterios como los expuestos anteriormente, dependerá de las características y la situación de hecho que guía a cada reestructuración. Por ejemplo, si la deuda reestructurada incluye sólo a una categoría de deudores tal y como sería el sector público, los acreedores podrían incluir en el convenio de reestructuración una estipulación a través de la cual el país deudor o su banco central quedasen obligados a ofrecer a otros deudores distintos al sector público un mismo acceso, o al menos comparable, al mercado de divisas extranjeras. Aun cuando desde el punto de vista de los bancos comerciales esta preocupación parece legítima, desde el punto de vista del país deudor la garantía de un mismo acceso al mercado de divisas para todo deudor podría interpretarse como una interferencia con la prerrogativa del país en cuestión de decidir la manera en que debe aplicar las divisas existentes, a efecto de proteger y salvaguardar los intereses del país —*e.g.* importación de alimentos, defensa, etcétera—. Lo más que los bancos pueden razonablemente pretender, es que se adopte un compromiso en el sentido de que cualquier divisa disponible para cubrir el servicio de deuda sea distribuida en términos equitativos entre los acreedores.

6. *Mecanismo de información y análisis*

Una de las cuestiones más complejas surgidas en reestructuraciones de deudas externas, es la correspondiente a la información a la que pueden tener acceso los bancos comerciales acreedores respecto a la situación y avance de la economía nacional del país en cuestión. Los bancos comerciales acreedores señalan que el acceso a este tipo de información es necesario a efecto de que tomen decisiones sobre el otor-

gamiento de créditos. Los bancos comerciales acreedores involucrados en una reestructuración, por regla general adoptan como condición básica que el país deudor ofrezca acceso a instituciones financieras encargadas de elaborar informes económicos, particularmente el Fondo Monetario Internacional.

Para la mayoría de los países deudores esta pretensión de los bancos comerciales acreedores es objetable. La mayoría de las veces el país deudor en cuestión señala al respecto que sus informes con una institución monetaria internacional como el Fondo Monetario Internacional requieren de confidencialidad.

El motivo principal que mueve a un país deudor a objetar que se establezca una cláusula donde se autorice acceso a otras instituciones internacionales o extranjeras sobre la situación y avance de su economía nacional, es que cierta parte de la información involucrada puede tener implicaciones y efectos políticos internos en el país en cuestión. Desde un punto de vista práctico, el permitir un libre acceso a toda información a un sindicato de reestructuración significaría convertir en pública cualquier información de carácter confidencial. Cabe recordar que a menudo los programas de ajuste estabilizador del Fondo Monetario Internacional requieren la adopción de medidas de austeridad económica nacional. Es decir, aun cuando los objetivos del Fondo Monetario Internacional pudiesen ser vistos como apolíticos, la aplicación de las recomendaciones de esta institución pueden afectar sensiblemente la vida política del país deudor en cuestión. A pesar de que en años recientes el Fondo Monetario Internacional se ha percatado de los efectos políticos y sociales de sus recomendaciones, su principal preocupación continúa siendo el subsanar el balance de la cuenta externa del país deudor, a través de medidas económicas.

Desafortunadamente tales medidas de ajuste económico producen a menudo una baja del nivel de vida, desempleo, reducción del presupuesto para servicios públicos y de bienestar social. Estas son consecuencias que pocos países pueden ignorar, particularmente aquellos que tienen un sistema democrático. No es de sorprender la oposición de un país a que diversas proyecciones, pronósticos y recomendaciones del Fondo Monetario Internacional respecto a la necesidad de adoptar programas o medidas de austeridad estén constantemente siendo publicadas en los diarios nacionales. Cualquier gobierno, incluso aquellos con el menos cuestionable sistema democrático, se reserva el derecho de cierto control sobre el momento y circunstancias en que se deben hacer públicas algunas proyecciones económicas gubernamentales. Este

tipo de decisión sobre el momento y circunstancias en que se hace pública tal información es aun más crítica para países deudores en que diversas medidas de austeridad propuestas por el Fondo Monetario Internacional pueden provocar una inestabilidad política. La solución a este problema no es fácil.

Una medida que los deudores y acreedores han tomado es la de negociar las categorías particulares de información que estarán sujetas a un acceso. El acreedor recopila la información requerida y la presenta a los bancos comerciales acreedores, independientemente de cualquier otra información presentada o recibida del Fondo Monetario Internacional. Quienes apoyan esta medida señalan que a través de ella se preserva el principio de confidencialidad de intercambio de información entre deudor y acreedor, con lo que en cierta forma se reduce el peligro de mal manejo de información sobre recomendaciones económicas del Fondo Monetario Internacional y, por tanto, se aminora el riesgo de que tal información pueda tener efectos adversos en cuestiones de carácter político y social.

7. *Representaciones y convenios*

En el otorgamiento de créditos de "dinero fresco" o reestructuración de deudas, los acreedores usualmente solicitan la incorporación en el convenio en cuestión de una cláusula donde se señale que el país deudor es miembro actual del Fondo Monetario Internacional y que tiene derecho y es elegible para el otorgamiento de facilidades de esa institución monetaria. Asimismo, los bancos comerciales acreedores pueden negociar la inclusión de otra cláusula en donde se establezca que el país deudor continuará siendo miembro del Fondo Monetario Internacional, durante el tiempo que dure la deuda contraída a través de la reestructuración o del crédito de "dinero fresco" correspondiente.

Estas categorías de cláusulas son buscadas y apoyadas por bancos comerciales acreedores, porque con ellas confirma que el país deudor tendrá acceso a fuentes del Fondo Monetario Internacional que le permitirán enfrentar su crisis de liquidez y, asimismo, aseguran que el país en cuestión no abandonará sus objetivos establecidos en el programa de ajuste económico estabilizador correspondiente. En el periodo inmediato siguiente a la reestructuración, los bancos comerciales acreedores guardan especial interés en que el país deudor continúe en una posición que le permita hacer compras bajo acuerdos de extensión de fondos o acuerdos de contingencia.

De esta forma la importancia de incluir en un convenio una cláusula de membresía al Fondo Monetario Internacional tienen un efecto que alcanza y cubre a terceras partes como son los bancos comerciales acreedores. Sin embargo, algunos países deudores muestran en ocasiones oposición de adquirir obligaciones contractuales a través de sus convenios de reestructuración o de "dinero fresco" con bancos comerciales, de acuerdo con las cuales tengan que cumplir con criterios previstos por el Fondo Monetario Internacional. En efecto, el tipo de cláusulas anteriormente descrito incorpora criterios previstos por el Fondo Monetario Internacional en un programa de ajuste estabilizador dentro de un convenio de reestructuración o de "dinero fresco", lo que tiene como consecuencia fundamental el que si el país deudor no cumple con los criterios previstos por el Fondo Monetario Internacional por cualquier motivo, el paquete entero de reestructuración será afectado sustancialmente. Más aún, si no se establece clara y expresamente la naturaleza de cualquier decisión del Fondo Monetario Internacional (*dispositive*), las cláusulas en cuestión pueden permitir a los mismos bancos ejercer sobre el país deudor una supervisión del cumplimiento de los criterios previstos en el programa de ajuste estabilizador. Esta situación podría asimismo provocar que el incumplimiento de un criterio, en particular de los previstos en el programa de ajuste estabilizador, constituyese un incumplimiento de acuerdo con el convenio de reestructuración o de "dinero fresco" correspondiente, aun cuando el Fondo Monetario Internacional decidiese renunciar a la acción respectiva y continuar permitiendo adquisición de dinero de acuerdo con los convenios de contingencia o de extensión de fondos.

V. ACCESO A FUENTES OFICIALES DE CRÉDITO

La reestructuración de la deuda con bancos comerciales generalmente se lleva a cabo de manera conjunta con otras medidas diseñadas a normalizar la situación económica y situación de pagos del país deudor. Los bancos comerciales rehuyen otorgar "dinero fresco" o reestructurar una deuda existente, salvo que ellos estimen que el país deudor ha elaborado, aceptado e intenta efectivamente, poner en práctica un programa de ajuste económico bien estructurado y sobre bases reales. Asimismo, los bancos comerciales acreedores pueden considerar como prerequisite necesario para una reestructuración el que el país deudor celebre convenios de membresía y que cumpla con las normas establecidas en los reglamentos de otras fuentes oficiales internacionales de

crédito (Fondo Monetario Internacional, Banco Interamericano de Desarrollo, Banco Mundial). A través de esta afiliación, los bancos comerciales aseguran asimismo que esas instituciones de crédito contribuyan sobre una base equitativa a financiar parte del programa de ajuste económico.

1. *Facilidades de crédito del Fondo Monetario Internacional*

La mayoría de los miembros del Fondo Monetario Internacional que sufren un problema de liquidez, usualmente recurren a esta institución monetaria a efecto de lograr la ayuda necesaria que les permita solucionar sus dificultades temporales en su balanza de pagos. Si la ayuda requerida para tal efecto es significativamente superior a la cuota a que tiene derecho el país miembro —cuota que va de acuerdo con la contribución de capital que tal país hace al FMI—, el Fondo Monetario Internacional puede otorgar cantidades adicionales en cumplimiento a convenios de extensión de fondos y convenios de contingencia *stand by*. El Fondo Monetario Internacional sujeta, estas facilidades al compromiso por parte del país deudor de poner en práctica cambios en sus políticas económicas, así como al de establecer objetivos y medidas que detengan y respondan a los problemas que dieron origen a la crisis de liquidez. Estas medidas son negociadas con el país deudor y constituyen un programa de ajuste estabilizador para el país en cuestión. Los objetivos económicos a alcanzar por el país en cuestión se establecen en detalle, a efecto de que el Fondo Monetario Internacional pueda seguir y analizar su cumplimiento efectivo. Los bancos comerciales acreedores generalmente promueven y alientan la aceptación por el país deudor del programa de ajuste estabilizador del Fondo Monetario Internacional.

2. *Créditos oficiales de otras instituciones*

Además del Fondo Monetario Internacional hay otras fuentes oficiales de crédito. El acceso a tales fuentes puede quedar sujeto a ciertas obligaciones contractuales en una reestructuración de deuda con bancos comerciales. Esto ocurre particularmente cuando el programa de ajuste económico con el Fondo Monetario Internacional contempla e incluye niveles específicos de préstamos de diversas fuentes oficiales de crédito.

Las principales fuentes oficiales de crédito además del FMI son bancos de desarrollo multilateral, tal como el Banco de Reconstrucción y

Desarrollo y el Banco Interamericano de Desarrollo. Los préstamos de estas instituciones generalmente son en forma de financiamiento de proyectos de desarrollo y muy pocas veces están sujetos a que el deudor acceda a poner en práctica cambios o remedios en su economía. Sin embargo, es muy usual que bancos comerciales acreedores insistan en la adopción de una cláusula dentro de un convenio de reestructuración o de crédito de "dinero fresco", que establezca que el deudor continuará siendo miembro del BID o del BIRD o de cualquier otra fuente para créditos futuros.

Más aún, debido a que algunas fuentes de crédito oficiales tales como el Banco Interamericano de Desarrollo tiene un mecanismo de información con los países miembros sobre su respectiva situación económica y de deuda, los bancos comerciales acreedores ven beneficiosa para ellos esta relación ya que en negociaciones con el deudor pueden pretender lograr un acceso a tal información de manera semejante a la buscada respecto a la que elabora e intercambia el Fondo Monetario Internacional. Como es de esperarse, los países deudores por regla general objetan que los bancos comerciales acreedores tengan acceso a esa información de la misma manera que objetan el acceso a la elaborada o intercambiada con el Fondo Monetario Internacional.

Otra fuente de crédito más puede ser algún gobierno. En ocasiones el gobierno de otro país otorga líneas oficiales de crédito y garantía. Los acreedores buscan a menudo que deudores reestructuren pagos atrasados con el apoyo crediticio del Club de París. Esta situación está formada por países acreedores. Salvo algunas excepciones, la actitud del Club de París frente a problemas de pago de deuda externa ha sido que su ayuda se otorga únicamente en casos de emergencia. Asimismo, esta organización demanda que todo deudor acepte el principio de comparabilidad, que la ayuda sea por un plazo corto, que no se otorguen concesiones y que el país deudor adopte un programa de estabilización económica.

VI. CONSIDERACIONES GENERALES

El problema de la deuda externa de un país no puede considerarse como estrictamente técnico-financiero o solamente económico. Este problema, dada su naturaleza y sus adversos efectos sobre los pueblos deudores, se ha convertido fundamentalmente en político.

Tradicionalmente en todo proceso de negociación, la situación financiero-económico del país deudor ha sido analizada por bancos co-

merciales acreedores e instituciones financieras internacionales. Hasta recientemente ha habido una serie de reuniones oficiales con gobiernos de países acreedores, donde asimismo se han hecho ponderaciones de carácter político.

Debe señalarse que cualquiera que sea el acuerdo de principios financiero-económico con sus respectivas consideraciones políticas siempre será necesario traducirlos y ponerlos en práctica en un contrato de reestructuración el que a su vez también modificará el convenio anteriormente pactado. En consecuencia, la elaboración, así como el conocimiento, estudio y análisis jurídico de las cláusulas que integran un convenio de esta naturaleza, son de especial importancia. Sin embargo, en contraste con otros estudios desde un punto de vista político, social o económico de la deuda externa, los estudios y análisis jurídicos no abundan.

El análisis de la deuda externa desde cualquier punto de vista que se le quiera analizar, debe tomar en cuenta la madurez con la que México ha cumplido sus obligaciones contractuales internacionales. El problema de la deuda no es sólo de México sino que los bancos y gobiernos deben ser corresponsables y responder también por sus obligaciones. En cualquier solución o tratamiento de la deuda externa debe tenerse presente que por arriba de cualquier derecho y obligación está el derecho del pueblo de México a su bienestar social y la obligación del gobierno a tomar las medidas necesarias para alcanzar este fin.