La participación del sector privado en los paquetes de rescate

«No parece razonable que se utilice dinero público para rescatar a los acreedores privados, sobre todo si han adquirido la deuda con un fuerte descuento»

En las últimas semanas, ha vuelto al primer plano el debate sobre la participación del sector privado en los paquetes de rescate a los deudores soberanos (en inglés, *private sector involvement* o PSI). Este término adquirió cierto renombre en torno a la crisis argentina, como eufemismo para referirse a algún tipo de quiebra soberana o reestructuración de la deuda. Ahora ha vuelto a plantearse a raíz de una propuesta alemana -cuyos detalles se desconocen- sobre el nuevo mecanismo de resolución de crisis que se pretende incorporar al Tratado para sustituir al Fondo Europeo de Estabilidad Financiera, que expira en 2013 y sobre cuya legalidad parece que el Tribunal Constitucional alemán alberga ciertas dudas.

La racionalidad de la idea de PSI es clara: no parece razonable que se utilice dinero público para rescatar a los acreedores privados, sobre todo si han adquirido la deuda con un fuerte descuento (o, lo que es lo mismo, con tipos de interés muy elevados). De repetirse esta pauta, el incentivo para comportamientos irresponsables y arriesgados por parte del sector privado terminaría por destruir lo poco que quede de la llamada «disciplina de mercado».

El debate, no obstante, se centra en si las autoridades o los organismos internacionales deben facilitar las reestructuraciones de deuda o las quiebras soberanas. El impago por parte de un deudor es siempre una posibilidad, de ahí el riesgo de crédito; pero una posibilidad traumática, que impone costes elevados para el deudor, cuya reputación queda dañada seriamente y cuyo retorno a los mercados de capitales suele ser lento y penoso. Facilitar la reestructuración de deuda cuando esta es inevitable, impidiendo, por ejemplo, que una minoría de acreedores bloquee una reestructuración aprobada por la mayoría, es un objetivo deseable; pero facilitar demasiado las suspensiones de pagos puede terminar siendo contraproducente.

En el debate que tuvo lugar en el FMI en torno a los años 2002 y 2003 se plantearon dos posibilidades: el llamado «enfoque estatutario», según el cual se debía crear un tribunal de arbitraje internacional que resolviera las disputas entre deudores y acreedores, y el «enfoque contractual», que abogaba por la introducción de cláusulas de acción colectiva (CAC) en la deuda de los países emergentes que permitiera reestructurarla con el acuerdo de una supermayoría de acreedores (en torno al 85%). Prevaleció el segundo enfoque ante las enormes dificultades para la creación de un tribunal internacional tan poderoso.

Ahora, el Gobierno alemán replantea el asunto, pero dentro de la zona del euro. La diferencia importante respecto al debate de hace unos años en el FMI es que, entonces, la discusión se circunscribía a la deuda emitida en jurisdicción extranjera, generalmente denominada en moneda extranjera y en poder de no residentes, en tanto que la deuda de los países de la eurozona está emitida en su propia jurisdicción, en la moneda común, el euro, y muy distribuida entre los emisores nacionales y extranjeros. Un *default*, aunque indeseable, es siempre posible y mucho más fácil cuando se hace bajo la propia jurisdicción.

La cuestión es si debe condicionarse un paquete de ayuda a esta «participación del sector privado» y si debe incorporarse esta presunción en el Tratado. Como en cualquier operación de rescate, las autoridades deben manejar un cierto elemento de «ambigüedad constructiva». Una excesiva tipificación de los procedimientos en caso de quiebra es muy arriesgada y puede provocar, como de hecho ha ocurrido, una reacción muy negativa de los mercados ::

Santiago Fernández de Lis
es socio-director del Área Internacional de Afi.
E-mail: sfernandezdelis@afi.es