
DEUDA PÚBLICA Y PRINCIPIOS DE LA ONU

ANÁLISIS JURÍDICO-ECONÓMICO DE LOS PRINCIPIOS BÁSICOS DE REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA PÚBLICA DE LA ORGANIZACIÓN DE LAS NACIONES UNIDAS¹

TOMÁS MARIANO GUISADO LITTERIO²
MARÍA MERCEDES LLANO³
LOURDES LUCERO⁴ | EDDA ELENA ZANARELLO⁵
ECAE - Argentina

¹ El presente trabajo es parte de una investigación desarrollada en el Seminario de la Escuela del Cuerpo de Abogados del Estado (ECAE), titulada “Deuda Pública. Análisis Jurídico-Económico 2020”, dirigido por Juan Bohoslavsky y Gonzalo Casas. Comisión IN-ND-41766, acreditada por el INAP bajo el registro IN34977/20.

² Abogado con diploma de honor y orientación en Derecho Internacional Público (UBA) y Magíster en Relaciones Internacionales (UBA). Asesor jurídico de Derecho de los Tratados en el Ministerio de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto. Docente de Derecho Internacional Público (UBA). Miembro del Instituto de Derecho Internacional del Consejo Argentino para las Relaciones Internacionales (CARI). Becario de la Academia de Derecho Internacional de La Haya (2020).

³ Abogada distinguida con medalla al mejor promedio. Ex apoderada del Ministerio de Economía y Finanzas de Nación, ex apoderada de INDER (e.l), ENCOTESA (e.l.) y ATC S.A. (e.l.). Se desempeñó como Directora de jurídicos de la Secretaria General de Río Negro y actualmente como Subcontadora de Auditoria y Control de la Provincia de Río Negro. Posgrado en Derechos Humanos y Constitucional. Diplomada en Contratos del estado e infraestructura pública. Participó en capacitaciones dictadas por la Contaduría General de la Provincia de Río Negro referente a contrataciones públicas.

⁴ Abogada española (Universidad de Salamanca). Abogada argentina (Universidad Buenos Aires). Máster en Estudios de la Unión Europea (Universidad de Salamanca). Magister Legum - LL.M. für im Ausland graduierte Juristen (Julius-Maximilians-Universität Würzburg). Profesora Titular de grado y de posgrado en la Facultad de Ciencias Jurídicas de la Casa de Altos Estudios en la Universidad del Salvador. Asesora legal en la repartición de la Dirección de Asuntos Legales de Industria y Pyme del Ministerio de Desarrollo Productivo.

⁵ Abogada, profesora universitaria y de posgrado, actualmente Supervisora en el Departamento de Control de Operaciones de Crédito Público y



Esta obra está bajo una licencia Creative Commons
Atribución-NoComercial-SinDerivadas 2.5 Argentina



Revista de la Escuela del Cuerpo de Abogados del Estado | Octubre 2021 |
Año 5 N° 6 | Buenos Aires, Argentina (ISSN 2718-7187) | pp. 355-374
Recibido: 25/2/2021 - Aceptado: 3/5/2021

Resumen: Este escrito aborda los “Principios básicos de reestructuración de deuda pública” de la ONU, los cuales constituyen un conjunto de lineamientos útiles para resolver los conflictos generados ante las crisis financieras. Para ello, se reseñan sintéticamente los antecedentes que originaron estos principios y se desarrolla con mayor amplitud aquel que, por la experiencia argentina, se considera el eje central del documento: el de “reestructuración por mayoría”. A continuación, se reflexiona acerca de su aplicabilidad y de los aspectos considerados esenciales a fin de fortalecer su puesta en práctica, destacándose su impacto fiscal, la influencia en las políticas cambiarias y los efectos de la pandemia de COVID-19.

Palabras clave: Reestructuración - Deuda pública - Fondos Buitre - Política fiscal.

Abstract: This paper tackles the UN “Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring Processes”, which constitute a set of useful guidelines to resolve conflicts generated by financial crises. To that end, the precedents that originated the creation of these principles are synthetically outlined and the one which is considered the central axis of this document, due to the Argentine experience, is developed more broadly: “majority restructuring”. Furthermore, reflections are made on the principles’ applicability and the aspects that are considered essential in order to strengthen their implementation, with emphasis on its fiscal impact, the influence on exchange rate policies and the effects of the COVID-19 pandemic.

Keywords: Restructuring - Sovereign debt - Holdouts - Fiscal policy.

Sustentabilidad de la Auditoría General de la Nación. Magíster en Auditoría Gubernamental en la Universidad Nacional de San Martín y su trabajo final fue “Marcos de control internacionales para la auditoría de pasivos soberanos contingentes”. Trabajó en diferentes temas relacionados a la deuda pública: pasivos contingentes, reestructuración de deuda pública, deuda provincial, préstamos bilaterales, estrategia de deuda, entre otros. También ha sido capacitado en Argentina y en programas internacionales especialmente en el área de planificación y análisis de riesgo en auditorías de cumplimiento y de gestión.

I. INTRODUCCIÓN

A lo largo del presente escrito, abordaremos los “Principios básicos de reestructuración de deuda pública de la Organización de las Naciones Unidas”, los cuales constituyen un conjunto de lineamientos útiles para resolver los conflictos generados ante las crisis financieras. Estas directrices plantean un compromiso de parte de los deudores soberanos y acreedores de obrar de buena fe, priorizando el espíritu colaborativo en aras de alcanzar una reorganización de las deudas de los Estados Soberanos.

Para ello, reseñaremos sintéticamente los antecedentes que originaron la creación de estos principios y aludiremos, en breves líneas, a cada uno de ellos. Posteriormente, desarrollaremos con mayor amplitud uno de los principios, al cual, por la experiencia argentina, consideramos el eje central del documento: el de “reestructuración por mayoría”.

Seguidamente, analizaremos el impacto fiscal de la aplicación de los principios citados en el presente escrito y, en particular, la influencia de las políticas cambiarias sobre los mencionados principios. A continuación, reflexionaremos acerca de su aplicabilidad y de los aspectos que consideramos esenciales a fin de fortalecer su puesta en práctica, a partir de distintos interrogantes que despertaron nuestro interés.

Por último, no quisiéramos dejar de mencionar sucintamente un hecho que marcó la historia mundial a partir de 2020, como lo es la pandemia de COVID-19. La vinculación que existe entre este suceso y los puntos vertidos en el presente escrito nos obliga a cuestionarnos acerca de la vigencia de los principios en estos tiempos de incertidumbre.

II. ANTECEDENTES

Los Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana fueron aprobados mediante la Resolución N° 69/319 de la Asamblea General de la ONU el 10 de septiembre de 2015. La misma tuvo como antecedentes la Resolución N° 68/304, de 9 de septiembre de 2014, y la Resolución N° 69/247, de 29 de diciembre de 2014, ambas relativas a los procesos de reestructuración de la deuda soberana.

En tal sentido, el primero de los principios considera que un Estado soberano tiene derecho, en el ejercicio de sus facultades discrecionales, a elaborar sus políticas macroeconómicas, entre ellas la

reestructuración de su deuda soberana. Dicha prerrogativa estatal no puede verse frustrada ni menoscabada por medidas abusivas. La reestructuración debe hacerse como último recurso y preservando desde el inicio los derechos de los acreedores.

Por otra parte, el principio de “buena fe” implica que el deudor soberano y todos sus acreedores deben actuar en negociaciones constructivas de conformidad con los Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana. El deber de obrar en buena fe se extiende a todas las etapas del proceso con el propósito de restablecer la sostenibilidad de la deuda y el servicio de la deuda de manera rápida y duradera, y de obtener el apoyo de una masa crítica de acreedores mediante un diálogo constructivo acerca de las condiciones de la reestructuración.

El tercer principio a mencionar, denominado “transparencia”, conlleva un incremento de una de las características de un Estado republicano, cual es la rendición de cuentas, lo que puede lograrse compartiendo oportunamente tanto datos como procesos relacionados con la renegociación de la deuda soberana.

El cuarto de los principios consagrados puede definirse como “imparcialidad”, el cual requiere que todas las instituciones y agentes intervinientes en los procesos de reestructuración de la deuda soberana sean independientes, a lo que podemos agregar imparciales e *impartiales*⁶. Consecuentemente, deberían abstenerse de ejercer toda actividad teñida de interés o que pueda engendrar conflictos de intereses entre las partes involucradas o terceros interesados.

Otro de los principios que merece ser tenido en cuenta es el llamado “trato equitativo”, el cual impone la obligación a los Estados de evitar realizar actividades tendientes a discriminar arbitrariamente a los acreedores. Ello así, siempre que dicha distinción no emerja de justificación conforme a derecho, sea razonable y se corresponda con las características del crédito, garantice la igualdad entre los acreedores y sea examinada por todos ellos; recordemos que la igualdad debe ser entre iguales. Los acreedores tienen derecho a recibir el mismo trato en proporción a su crédito y con las características de éste.

⁶ Terminología referente a las garantías del debido proceso.

El sexto de los principios es el de “inmunidad soberana de jurisdicción y ejecución en materia de reestructuración de la deuda soberana”, el cual garantiza la prerrogativa de los Estados ante los tribunales internos extranjeros y la interpretación restrictiva de las excepciones al mismo.

Por otra parte, debe tenerse en cuenta el principio de “legitimidad”, el cual requiere que al establecer instituciones y realizar operaciones relacionadas con la reestructuración de la deuda soberana se deben respetar, en todos los niveles, los requisitos de inclusión y el estado de derecho. Por consiguiente, los términos y condiciones de los contratos originales seguirán siendo válidos hasta que sean modificados mediante un acuerdo de reestructuración.

El principio de “sostenibilidad” significa que las reestructuraciones de la deuda soberana deben realizarse de manera oportuna y eficiente y crear una situación de endeudamiento estable en el Estado deudor, preservando desde el inicio los derechos de los acreedores y a la vez promoviendo el crecimiento económico sostenido e inclusivo y el desarrollo sostenible. Simultáneamente, deben minimizarse los costos económicos y sociales, garantizando la estabilidad del sistema financiero internacional y respetando los derechos humanos.

Para finalizar con esta breve reseña de los antecedentes, es importante mencionar que el último de los principios, sobre el cual nos detendremos más adelante, es el de la reestructuración por mayoría. Implica que los acuerdos de reestructuración de la deuda soberana que sean aprobados por una mayoría cualificada de los acreedores de un Estado no se verán afectados, perjudicados u obstaculizados de otro modo por otros Estados o por una minoría no representativa de acreedores, quienes deben respetar las decisiones adoptadas por la mayoría de los acreedores.

III. RESTRUCTURACIÓN POR MAYORÍA

1. *Holdouts* y “fondos buitres”

Conforme lo expuesto en la introducción del presente escrito, consideramos propicio detenernos en el último de los principios citados. En tal sentido, es oportuno mencionar que, dadas las consecuencias

patentemente indeseables de un *default*, no cabe duda de que un Estado desbordado por deudas buscará por todos los medios una salida menos nociva que cesar lisa y llanamente en el cumplimiento de sus obligaciones. Esta salida es la reestructuración: una solución negociada entre el Estado deudor y sus acreedores que puede consistir en quitas, esperas o una combinación de ambas, o mecanismos más complejos como canjes por determinados instrumentos, como por ejemplo, atados al crecimiento del producto bruto interno (PBI) o al precio internacional de una *commodity* que el país exporte. Sin embargo, la deuda soberana no es como la privada, y los Estados no pueden quedar sujetos a un proceso concursal de quiebra, como ocurre en el derecho interno. No existe actualmente ningún mecanismo institucional, ni nacional ni internacional, que permita a los Estados resolver sus problemas de liquidez; se requiere necesariamente la negociación directa con los acreedores.

Las modalidades contemporáneas de emisión de bonos dificultan enormemente encarar este tipo de negociaciones con todos los bonistas. Ya no es usual, como en otros tiempos, que los acreedores sean un pequeño número de entidades financieras o conglomerados bancarios agrupados en instituciones como el Club de Londres, solo por mencionar alguno; sino que los tenedores de los bonos suelen ser decenas o cientos de miles de inversionistas de lo más diversos: desde pequeños ahorristas individuales hasta grandes fondos de cobertura. Además, como los bonos suelen ser títulos al portador libremente transferibles, no es posible llevar un registro de los actuales tenedores. No existe ninguna estructura institucional capaz de coordinar centralizadamente un número tan grande de acreedores, lo que prolonga los procesos de reestructuración y los hace más costosos para todas las partes involucradas. Sin embargo, quizás el problema más disruptivo en un proceso de reestructuración es la actuación de un tipo de acreedores en particular: los *holdouts*.

Los *holdouts* pueden ser asociados con el concepto económico de “polizones” (*free riders*). Son aquellos acreedores que, ante la situación de un deudor insolvente, no contribuyen a la reestructuración de la deuda, pero se benefician de las concesiones realizadas por los demás acreedores. Gracias a que los otros bonistas aceptan cobrar sus acreencias bajo condiciones menos favorables, el Estado emisor puede

recuperarse y honrar sus compromisos con ellos; pero los *holdouts* se mantienen al margen de esa negociación. No contribuyen a que el deudor reestablezca su salud financiera ni realizan concesión alguna; aprovechan el sacrificio de los demás acreedores para reclamar en el futuro el valor nominal total de los bonos que tienen en su poder. La existencia de *holdouts* actuando como polizones distorsiona las negociaciones de reestructuración y pone en riesgo cualquier arreglo al que puedan arribar el Estado y sus acreedores.

La inexistencia de un marco institucional jurídicamente vinculante para llevar adelante los procesos de reestructuración de deuda soberana ha decantado en un aumento en la actividad especulativa de los denominados “fondos buitres”, con los consecuentes efectos desestabilizadores en las economías nacionales. Los “fondos buitres” son entidades financieras especializadas en adquirir bonos de muy alto riesgo (debido a las dificultades financieras en que se encuentra el Estado emisor) en el mercado secundario a una fracción de su valor nominal, con la expectativa de llevar al Estado deudor a juicio para obtener la totalidad del valor nominal de los títulos. El potencial rédito del comportamiento desplegado por estos actores es realmente exorbitante; la diferencia entre los precios irrisorios que se pagan por bonos de países en crisis y los montos recibidos luego de litigar por los valores nominales de los bonos es astronómica. La irrupción de los “fondos buitres” produce una seria desvirtuación de las negociaciones de reestructuración de deuda y, en consecuencia, provoca distorsiones en el mercado de créditos, toda vez que los acreedores de buena fe, que aceptan pérdidas para permitir que un deudor en crisis recupere su equilibrio, son castigados.

2. La recepción del principio en la resolución de la Asamblea General

En 2014, la Asamblea General de Naciones Unidas reconoció la necesidad de crear un marco jurídico para la reestructuración ordenada de deuda soberana para el restablecimiento del crecimiento económico de los países, libre de actos disruptivos de un sector de los acreedores. Ese mismo año, mediante la Resolución N° 69/247, la Asamblea General de Naciones Unidas creó un comité *ad hoc*, abierto

a todos los Estados de la Organización, para que diagrame ese mismo marco jurídico: el Comité Especial de Naciones Unidas sobre los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana. El comité comenzó a funcionar en 2015 con el apoyo explícito de los Estados del mundo en desarrollo y de un importante sector de la sociedad civil, y la oposición más o menos vocalizada de los países más desarrollados. Dentro del comité, las ideas comenzaron a fluir; por ejemplo, la Argentina propuso que los procesos de reestructuración fuesen presididos por un “Comité de Supervisión” integrado por el Estado deudor y otros dos Estados, y que haya plazos para las distintas etapas del procedimiento.

El trabajo del Comité citado en el párrafo anterior había comenzado a dar sus frutos cuando en septiembre de 2015 se adoptó, a partir de su informe, la Resolución de la Asamblea General de Naciones Unidas N° 63/319, titulada: “Principios básicos sobre los Procesos de Reestructuración de Deuda Soberana”, explicados al comienzo del presente escrito. El corazón de la Resolución se encuentra en su último principio: la reestructuración por mayoría, tal como adelantamos oportunamente. La idea central es que el proceso de reestructuración no puede verse obstaculizado por una “minoría no representativa de acreedores” que se oponga a la voluntad de una mayoría calificada. Sin desmerecer otros principios de suma importancia que deben guiar cualquier proceso de reestructuración, como la buena fe, la inmunidad soberana o el trato equitativo, el principal escollo que en la actualidad existe para que estos procesos puedan llevarse adelante satisfactoriamente es precisamente la incentivación a los *holdouts*. La actual ausencia de sistema promueve a que ciertos acreedores de mala fe, en especial los “fondos buitres”, se mantengan por fuera de la reestructuración para incrementar notoriamente sus ganancias a costa del Estado emisor y de los demás acreedores. La reestructuración por mayoría permitiría que una mayoría calificada de acreedores pueda llegar a un acuerdo con el Estado deudor que vincule todo el universo activo, tal y como ocurre en los concursos del derecho interno. De esta manera, dejaría de haber *holdouts*, y tampoco habría lugar para el tipo de especulación que llevan adelante los “fondos buitres”.

Sin perjuicio de que la “declaración de principios” fue un hecho de suma importancia, no deben perderse de vista dos cuestiones fundamentales. En primer lugar, es preciso señalar que las resoluciones de la

Asamblea General de Naciones Unidas no son una fuente vinculante de derecho. Aunque en muchas oportunidades se haya reconocido que las resoluciones de la Asamblea General pueden reflejar la costumbre internacional a través de la expresión de la *opinio iuris* de la comunidad internacional, difícilmente podría decirse lo mismo del presente caso, cuando determinados Estados con incidencia cualitativa han verbalizado su descontento con los principios pronunciados. Por otra parte, debe destacarse que el objetivo principal del comité *ad hoc* no era redactar los principios que se terminaron adoptando, sino que su fin último era mucho más ambicioso: precisamente era crear un régimen jurídico con soporte institucional que sirviera de marco para la reestructuración de la deuda por mayorías calificadas.

Puede que los Principios hayan sido necesarios como un presupuesto que sirva de base para encarar la diagramación del marco jurídico y la constitución de instituciones permanentes, pero lo cierto es que esta tarea cardinal no ha sido cumplida, y el comité no se ha vuelto a reunir desde que la Resolución N° 63/319 fue aprobada. Es decir, la labor más importante encomendada al comité ha quedado inconclusa y no parece haber señales de que vaya a ser retomada a la brevedad.

3. Conclusión de este apartado

El trazado de un esquema jurídico exigible para los procesos de reestructuración que sea respetuoso de las necesidades macroeconómicas de los Estados deudores sin soslayar los derechos patrimoniales de los acreedores de buena fe es totalmente necesario. Una vez activo un mecanismo que permita que los bonistas estén seguros de que no serán castigados por otorgar concesiones al Estado en crisis para que reestablezca la sustentabilidad de su deuda, se lograrán resultados más justos y provechosos para todos los actores involucrados.

La actual ausencia de un marco regulatorio promueve incentivos perversos y estimula la aparición de polizones y especuladores. Las prácticas disruptivas de estos operadores no sólo no son disuadidas por el orden vigente, sino que son recompensadas con ganancias exorbitantes. De perpetuarse este modelo, puede vislumbrarse en un futuro no lejano que las negociaciones con los acreedores, aún con

aquellos que pretendan actuar de buena fe, serán más extensas y costosas, y los *defaults*, inexorablemente, terminarán siendo más frecuentes y prolongados.

IV. EL IMPACTO FISCAL DE LOS PRINCIPIOS DE LAS NACIONES UNIDAS

1. Virajes económicos

A efectos de apreciar el impacto fiscal de la operatividad de los principios, encararemos un breve desarrollo histórico del tema antes de abordar la relación entre la política monetaria y la fiscal. Los virajes de las políticas económicas aplicadas por el Estado que culminaron en las radicalizadas medidas inspiradas en el credo neoliberal y el Consenso de Washington decantaron en la profunda crisis de 2001⁷, cuyas repercusiones persisten en menor medida hasta la actualidad. En ese periodo, el Fondo Monetario Internacional (en adelante, FMI) propuso atacar el déficit fiscal como el origen de los problemas económicos y financieros del país⁸. Se pretendió lograr esa meta generando confianza externa mediante la ampliación de los impuestos y recortes de gastos (reducciones de jubilaciones y de salarios). Luego, se aplicaron iniciativas de corte financiero que no lograron frenar la fuga de capitales ni la dolarización de la economía⁹.

A fines del siglo XIX y principios del XX, la Argentina tuvo un periodo de mayor crecimiento, donde se destaca una tasa acumulativa anual promedio del 8,2% entre 2002 y 2007. En especial, a partir de

⁷ En diciembre 1999 asumió el gobierno la Alianza, una coalición de partidos encabezada por la Unión Cívica Radical y el FREPASO, que adoptó el diagnóstico propuesto por el FMI.

⁸ Ricardo López Murphy y José Luis Machinea crearon políticas económicas de confianza mediante la Ley de Responsabilidad Fiscal de 1999 y la Ley de Déficit Cero de 2001.

⁹ El *Blindaje* fue un programa de apoyo financiero con préstamos del FMI, los bancos locales y las AFJP que garantizaban vencimientos de la deuda por 40.000 millones de dólares. El otro programa de refinanciación de la deuda, denominado el *Megacanje*, resultó muy costoso en términos de las obligaciones comprometidas.

2002¹⁰ se registraron tasas históricas y comparativamente muy altas, incluso en términos del PBI, que ascendió un 38%. No obstante, siempre existieron problemas recurrentes: la inflación y la falta de estadísticas confiables del Instituto Nacional de Estadísticas y Censos (INDEC).

A finales de 2008 y durante el año 2009, la Gran Recesión generada por la crisis “*Subprime*” en los Estados Unidos repercutió en las cuentas fiscales produciendo una caída del nivel de actividad. Con el fin de compensar los efectos de la crisis en los sectores más vulnerables y para poder estimular la demanda agregada, se aplicaron beneficios tributarios para disminuir la recaudación impositiva. A partir del 2010, la demanda interna era el principal elemento de crecimiento para la estabilización macroeconómica. Sin embargo, durante el 2014, la demanda tuvo un sesgo contracíclico, relacionado con el aumento de las transferencias monetarias y de los gastos de capital¹¹. Aun así, en la actualidad, la crisis de deuda soberana sigue siendo la principal fuente de dificultad para el crecimiento sustentable del país, ya que genera grandes costos sociales, deterioro de los servicios públicos y aumento de los índices de pobreza.

2. Relación entre política monetaria y fiscal

La política monetaria y la fiscal no están atadas, pero tienen una relación difícil. El vínculo entre ambas puede suponer una amenaza para la independencia del Banco Central y para la estabilidad de los precios. Con ello, podemos esperar una fuerte presión política para actuar con prudencia en lo que respecta a la estabilidad de las finanzas públicas y a la gestión de la deuda en mayor medida para evitar el sobreendeudamiento. Toda vez que las víctimas de tales compromisos serían especialmente los hogares privados, en forma de una devaluación del poder adquisitivo de sus activos financieros. De este modo, un período prolongado de desempleo debido a la política fiscal restringida

¹⁰ En el año 2005, la Argentina acordó con la mayoría de sus acreedores una refinanciación de su deuda. Luego, en el año 2010 renegoció con aquellos bonistas que no habían aceptado participar en el canje de la deuda impaga.

¹¹ Gastos de capital expresado especialmente en el programa de crédito para viviendas familiares.

ha llevado a una situación donde los costos dieron lugar a una pérdida de cualificaciones y de productividad en la economía.

No obstante, la intervención del poder ejecutivo con políticas públicas y estrategias que abarquen lo monetario, lo fiscal y la estabilidad financiera puede conseguir contener la deuda pública. La deuda pública se justifica tradicionalmente con (1) la función estabilizadora, (2) la función de maniobra y (3) la función de cambio de carga. Para estabilizar la economía en general, el Estado debería, en caso de señales de recalentamiento económico, adoptar medidas de política fiscal estructural para contrarrestarlo, reduciendo así la deuda nacional y, en caso de recesión económica, contraer deuda nacional adicional.

Los instrumentos legales e institucionales que aseguren sistemas de seguro de desempleo, los fondos de desempleo (público, privado o mixto) y el impuesto sobre la renta y los salarios son los principales estabilizadores automáticos y efectivos, por el lado del gasto. Ello, debido a que potencian la protección continua del desarrollo productivo y el cambio estructural por medio de la dinámica de la inversión. Luego, por el lado de los ingresos, se podría generar mecanismos que puedan garantizar estructuras de seguridad en los periodos cíclicos de mayor apogeo. Todos estos esquemas de transparencia contribuirían al fortalecimiento de las reglas estructurales con cláusulas de escape para determinadas situaciones excepcionales, y a la externalización de las proyecciones de ingresos.

En la diagramación de los Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana, aprobados mediante la resolución de la Asamblea General de la ONU del 10 de septiembre de 2015, todas estas medidas fueron tenidas en cuenta. Además, pese a no estar mencionadas en los Principios, la aplicación de las Cláusulas de Acción Colectiva (en adelante, CAC) presentes en determinados empréstitos, puede facilitar los procesos de reestructuración de deuda aun ante la ausencia de un marco institucional.

3. Conclusión de este apartado

La economía opera dentro de cánones del complejo orden jurídico argentino. Como consecuencia, las medidas reseñadas contribuirán en

el largo plazo a generar condiciones razonables para un crecimiento económico sostenido, equitativo e inclusivo en cada una de las etapas del ciclo económico sobre las bases de la estabilidad institucional en un marco jurídico. No obstante, un ajuste cíclico debería orientar el gasto público hacia la transformación económica de la inversión pública, los ingresos básicos, y a la universalización de los sistemas de protección social y la garantía real de los derechos humanos.

V. VIABILIDAD/UTILIDAD DE LOS PRINCIPIOS BÁSICOS DE REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA PÚBLICA DE LA ORGANIZACIÓN NACIONES UNIDAS COMO LINEAMIENTOS O DIRECTRICES PARA PROCESOS DE REESTRUCTURACIÓN FUTUROS

1. Perspectiva de los Principios a futuro

Luego de la descripción citada precedentemente, respecto de los antecedentes y el texto de los Principios, especialmente el principio de “reestructuración por mayoría”, nos surgen algunos interrogantes, tales como: ¿son útiles estos principios, al menos como lineamientos para prevenir/resolver crisis económicas y sociales? ¿son viables como herramienta práctica para dar solución a los problemas que surgen entre los deudores soberanos y sus acreedores? Y si no es así, ¿en qué aspectos sería necesario trabajar para fortalecer su aplicabilidad? Asimismo, ¿en qué aspectos pueden resultar superadores de otros mecanismos existentes, aplicables a la resolución de crisis de deuda tales como las CAC?

En cuanto a la primera cuestión, es claro que, desde sus fundamentos, estos Principios han sido creados con el propósito de asegurar no solo la sostenibilidad financiera (que el deudor recupere una capacidad de pago y estabilidad económica para entrar en un sendero de crecimiento) sino también la sostenibilidad social.

Aquí cobra relevancia el Principio 8, que indica expresamente, a la par del logro de la estabilidad de la deuda, la necesidad de promover *“el crecimiento económico sostenido e inclusivo y el desarrollo sostenible, minimizando los costos económicos y sociales, garantizando la estabilidad del sistema financiero internacional y respetando los*

derechos humanos”. Ello no es menor si se tiene en cuenta además que las Naciones Unidas han establecido la estrecha (y expresa) vinculación de un proceso de reestructuración que recupere la capacidad de pago del deudor soberano con el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo del Milenio¹², actualmente reemplazados por los Objetivos de Desarrollo Sostenible¹³ (en adelante, ODS), que comprenden metas concretas relacionadas con la protección de los derechos humanos.

En este marco, podemos responder afirmativamente la primera pregunta: la aplicación de los principios podría ser una herramienta que ayude a resolver y gestionar crisis de endeudamiento con una mirada *integral*. Tal enfoque ha de tener en cuenta el aspecto social, de manera que se asegure que los países involucrados sigan en línea con las metas comprometidas en el marco de los ODS.

La segunda cuestión va orientada hacia el plano de la aplicación práctica: ¿son viables como herramienta práctica para dar solución a los problemas que surgen entre los deudores soberanos y sus acreedores? La respuesta *a priori* es negativa y ronda dos aspectos, el primero de ellos –más evidente y fácil de abordar– es la carencia de fuerza normativa vinculante¹⁴, lo que los coloca en el terreno de una “sana práctica” que, si bien representa lo deseable, depende de la buena voluntad de las partes que, como hemos visto principalmente a raíz de la experiencia argentina, no abunda. Ello es así sobre todo cuando se trata de acreedores privados.

¹² Ver Resolución General de las Naciones Unidas 68/304, 17/09/2014.

¹³ Conforme lo indica la página web, en 2015, la ONU aprobó la Agenda 2030 sobre el Desarrollo Sostenible: una oportunidad para que los países y sus sociedades emprendan un nuevo camino con el que mejorar la vida de todos, sin dejar a nadie atrás. La Agenda cuenta con 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible, que incluyen desde la eliminación de la pobreza hasta el combate al cambio climático, la educación, la igualdad de la mujer, la defensa del medio ambiente y el diseño de nuestras ciudades; ver <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/>.

¹⁴ Lo que no le resta valor como parte del “edificio de derecho blando” al que se han referido Guzmán y Stiglitz como condición para generar un entorno más sano para acreedores y deudores con el objetivo de conseguir reestructuraciones eficaces y equitativas (ver Guzmán, Martín y Stiglitz Joseph; Un mecanismo de «derecho blando» para la reestructuración de la deuda soberana; Fundación Friedrich Ebert, 2016).

El segundo aspecto que dificulta la aplicación práctica es la propia formulación de los Principios que, establecidos en la forma de lineamientos, incorpora conceptos bastante abiertos. Carecen de reglamentación y orientación concreta respecto de qué significa cada uno, más allá de la teoría general que los sustenta.

En este punto, surge la pregunta relacionada con la posibilidad de fortalecer su aplicabilidad. Entendemos que podría trabajarse como primer paso pensando una estructura similar a la que tienen los Principios sobre la Promoción del Otorgamiento y la Toma Responsables de Préstamos Soberanos¹⁵, antecesores de los aquí estudiados, cuya estructura presenta para cada principio sus “implicaciones”. Esto es una explicación de qué significa cada uno. Si bien también se encuentran en el terreno de la aplicación voluntaria, son más claros y ofrecen una orientación necesaria a prestamistas y prestatarios.

Otra solución interesante es incorporar a los Principios 2 y 8 una serie de indicadores no solo vinculados a la capacidad de pago, sino también relacionados con metas sociales que funcionen como un “piso” o punto de partida de negociación. Para que esto sea viable se necesita de información completa y abarcativa. Aquí podría resultar importante la incorporación de un enfoque relacionado con la “deuda social” como un riesgo fiscal directo o contingente según sus características y su incorporación o no al presupuesto. Para abordar esta idea, es interesante el desarrollo realizado por investigadores del Banco Mundial¹⁶

¹⁵ UNCTAD, 2012. Son 15 principios, aplicables a prestamistas y prestatarios. Como ejemplo de lo expuesto ver el Principio 1. “Representación”: Los prestamistas deberían reconocer que los oficiales gubernamentales que participan en las transacciones de otorgamiento y toma de préstamos soberanos son responsables por proteger el interés público (frente al Estado y sus ciudadanos por los cuales están actuando como agentes).

Implicaciones:

- Los prestamistas de préstamos soberanos tratan con agentes (es decir, los oficiales gubernamentales directamente involucrados en el proceso de toma de créditos) que deben responsabilidad al Estado y a sus ciudadanos por los cuales actúan.

- Cualquier intento de un prestamista de sobornar a un oficial gubernamental para violar ese deber es ilegal (por ejemplo, casos de cohecho o corrupción).

¹⁶ Principalmente, ver Polackova, Hana; *Pasivos contingentes del Estado. Un riesgo fiscal oculto*; en <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/>

con relación a los pasivos contingentes: la propuesta introduce una “Matriz de Riesgos Fiscales” que permite identificar y clasificar riesgos, ampliando la perspectiva tradicional de la información sobre la deuda pública. Ésta suele incluir en general solo los pasivos explícitos directos (por ejemplo, bonos y préstamos) y las garantías como el pasivo contingente, con exclusión de otras contingencias como los juicios pendientes e inclusive los pasivos que representan una carga “moral” para el Estado como, por ejemplo, la deuda provincial.

Si bien esta herramienta ha permitido identificar algunos pasivos de índole social, como los pagos relacionados con el sistema previsional y el sistema de salud pública, podría adaptarse y ampliarse considerando otros pasivos sociales. Esto permitiría identificar el mayor número de contingencias posibles y monitorearlas desde una perspectiva de riesgo fiscal¹⁷, asentando en cierto punto los Principios 2 y 3 referidos a la buena fe y la transparencia, de manera que las partes negociantes cuenten con información concreta acerca de la capacidad de pago *integral* del soberano (estabilizar la deuda sin descuidar las obligaciones sociales) entendiendo que los agentes que negocian responden a un mandante (el gobierno que actúa) que a su vez es mandatario de una Nación que deposita en él un mandato libre pero sujeto a rendición de cuentas, por lo que ostenta una capacidad de negociación restringida.

Finalmente ¿en qué aspectos pueden los Principios resultar superadores de otros mecanismos existentes aplicables a la resolución de crisis de deuda, tales como las CAC? En el ámbito contractual ya se ha desarrollado bastante acerca de las CAC, y aunque sabemos que existen “mejores y peores” configuraciones¹⁸, son, sin duda en este

spa/1999/03/pdf/polackov.pdf; Finanzas y Desarrollo, Volumen 36, nro. 1, 1999. Demaestri Edgardo y Moskovits Cynthia, *Toolkit for the Identification, Measurement, Monitoring, and Risk Management of Contingent Sovereign Liabilities*, Inter American Development Bank, 2016.

¹⁷ Constituye una idea preliminar. Podría determinarse en futuros trabajos si los pasivos sociales se consideran “intra o extra” matriz y cómo combinar el análisis para exponer la mayor cantidad de información que permita una negociación prudente y con resultados equitativos.

¹⁸ Nos referimos al sistema de votación, en el cual la nueva configuración propuesta por ICMA (*International Capital Market Association*) en 2014 supera a las anteriores en cuanto a la mitigación del riesgo de bloqueo. Una

momento, y a falta de un marco obligatorio internacional para reestructurar la deuda, la mejor opción que tiene un deudor soberano para intentar una solución ordenada de la crisis que se presente. Su mayor valor lo representa el sistema de votación, que en las redacciones más modernas tiende a despejar la posibilidad de establecer posiciones de “bloqueo” por parte de ciertos acreedores y así “echar por tierra” la negociación. No obstante, como es esperable, no contienen ningún lineamiento que le permita al deudor imponer o aunque sea plantear en la negociación cuestiones relacionadas con la “deuda social”. En esto, los Principios resultan superadores por la manda explícita de que el proceso de reestructuración deje a salvo la protección de los derechos fundamentales. Quizás podría pensarse en una combinación de ambos que neutralice las debilidades, incorporando un sistema de votación concreto y similar al de las CAC al Principio 9, que resuelva la cuestión en los casos en que ellas no estén incorporadas a los marcos contractuales, o a opción de las partes, cuando existiera un mecanismo de votación al cual atenerse.

2. La Pandemia: ¿una oportunidad para la aplicación de los Principios?

En un contexto de pandemia por aparición de la COVID-19 sería esperable que varios países del planeta, en particular aquellos cuyas economías son más frágiles, entren en crisis. Estos estados de crisis debidos al coronavirus son asimilables al *estado de necesidad* que habilita a suspender el pago de la deuda o reprogramarla. En este contexto de gravedad económica, social e institucional, los Principios *pueden marcar el camino* para desarrollar procesos de reestructuración de deuda eficientes y que ayuden a los países a recuperarse sin descuidar sus obligaciones con la población, en especial con los más vulnerables, que serán, seguramente, también los más afectados por la crisis.

Hoy en día, surge la necesidad de preguntarse qué rol jugarán las instituciones de *Bretton Woods* en este contexto. Los principios

comparación práctica de las diferencias puede verse en las cláusulas de este tipo insertas en los Indenture del canje 2005/2010 en oposición a las incorporadas en las colocaciones de la Argentina a partir del año 2016 y en la última reestructuración.

podrían ser aplicables también a la reestructuración de la deuda con contrapartes como el FMI, que es un acreedor preponderante de los países pobres, que serán sin dudas los más golpeados por la pandemia. Dado que no suele realizar quitas, se entra en una paradoja en la que el organismo que trabaja en pos de la sostenibilidad de la deuda, elaborando directrices de toda clase para los países y es impulsor y árbitro de los procesos de reestructuración ordenada, apronta finalmente como el acreedor más duro que no aplica ninguna regla establecida para dar alivio en las situaciones más críticas. Aún cuando en el endeudamiento total, la deuda con el FMI no sea abultada en relación con el resto de los pasivos, ésta adquiere materialidad desde el punto de vista cualitativo: en razón del mecanismo normativo al cual se sujeta ante una imposibilidad de pago, el país deudor no obtendrá quitas. Y si obtiene, cuanto mucho, un aplazamiento, será a cambio de ajustes que siempre terminan afectando a los sectores más vulnerables.

Finalmente, la aplicación de estos principios no sería incompatible con las líneas de acción del organismo en los últimos años que, como se dijo, genera directrices para el endeudamiento responsable y sostenible, y apoya la iniciativa de los ODS. En este marco entonces y dada la pandemia, sostener una política de desarrollo sostenible e inclusivo, crecimiento económico y protección del planeta, iría en línea con otorgar un alivio a los principales destinatarios de sus préstamos (países pobres y en desarrollo) en un contexto de emergencia planetaria. Sería bienvenida, en este contexto, una excepción a las rígidas normas del Fondo por parte de sus decisores principales (que no son otros que los más poderosos del planeta) y un acogimiento a los Principios de Reestructuración de deudas como medida excepcional de desarrollo sostenible e inclusivo con respeto a los derechos humanos, que estos mismos países apoyan en diversos foros.

3. Conclusión de este apartado

Se destaca la utilidad de los Principios como base para orientar los procesos de reestructuración desde un enfoque integral, que contemple la recuperación económica sin descuidar la protección de los derechos humanos. Aún así, falta un camino por recorrer en relación con la viabilidad de su aplicación desde el punto de vista práctico, que

más allá de la falta de fuerza vinculante, requiere una mayor especificidad y herramientas concretas que faciliten su aplicación. No obstante, puede alentarse su aplicación a las negociaciones con instituciones financieras internacionales, como directrices que aseguren acuerdos justos y verdaderamente sostenibles, también desde el punto de vista social. El contexto de emergencia planetaria dado por la expansión de la COVID-19 puede ser la oportunidad de implementar estos lineamientos, en todo concordantes con la cooperación mundial que se requiere para superar la crisis actual.

VI. CONCLUSIÓN

Para finalizar el presente escrito, consideramos oportuno mencionar que la concreción del marco jurídico divisado en la Asamblea General es un paso indispensable que contribuiría a la construcción de un nuevo orden económico mundial más justo, donde el crédito externo sea concebido como un instrumento para la promoción del desarrollo de los pueblos y no para encadenarlos a perpetuidad y sujetarlos a tasas de interés estafalarias y condiciones humillantes.

Es esencial no perder de vista que la acumulación descontrolada de deuda externa inhibe el crecimiento económico de los países en desarrollo y vulnera los derechos humanos de sus habitantes. No debe independizarse a las finanzas internacionales del sentido común y de las nociones más elementales de dignidad y equidad. Las prácticas usurarias hundieron a los pueblos en condiciones de miseria inhumanas e incompatibles con los derechos más fundamentales, como el de la vida.

La reestructuración de la deuda, tal como lo ha sostenido la Asamblea General en su declaración de 2015, debe ser ordenada y justa, pero también consciente de la inviolabilidad de la soberanía estatal y de la importancia del derecho al desarrollo, y edificada sobre la fuerza vinculante de las decisiones tomadas por una mayoría calificada de acreedores.

Por último, quisiéramos concluir que debemos velar por una aplicación real de los principios en aras de garantizar el pleno goce de los derechos humanos. De lo contrario podríamos decir, citando al Dr. Alberto Spota, que “un derecho sin garantías es un catálogo de ilusiones”.

VII. BIBLIOGRAFÍA

- Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo - UNCTAD, (2012). *Principios sobre promoción de otorgamiento y toma responsables de préstamos soberanos*. https://unctad.org/system/files/official-document/gdsddf2012misc1_sp.pdf
- Demaestri, E. y Moskovits C. (2016). *Toolkit for the Identification, Measurement, Monitoring, and Risk Management of Contingent Sovereign Liabilities*. Inter American Development Bank.
- Guzmán, M. y Stiglitz J. (2016). Un mecanismo de «derecho blando» para la reestructuración de la deuda soberana; Fundación Friedrich Ebert.
- Organización de las Naciones Unidas. (25 de septiembre de 2015). *Objetivos de Desarrollo Sostenible, 17 objetivos para transformar nuestro mundo*. <https://www.un.org/sustainabledevelopment/es/>.
- Polackova, H. (1999). *Pasivos contingentes del Estado. Un riesgo fiscal oculto; Finanzas y Desarrollo*, Volumen 36, N° 1 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/1999/03/pdf/polackov.pdf>
- Resolución General de las Naciones Unidas 68/304, 17/09/2014.