

La reestructuración de la deuda soberana: fragmentación legal a nivel internacional

*Valentina Delich**

Resumen

En ausencia de una norma internacional común que regule las crisis de deuda soberana en situaciones de insolvencia, emergen y se aplican criterios y soluciones legales disímiles que generan incertidumbre y costos económicos y humanos en los países deudores. Este artículo recorre la fragmentación internacional identificando principios, guías, prácticas legales y actores: empieza por la Asamblea de las Naciones Unidas, sigue por la Conferencia de las Naciones Unidas para Comercio y el Desarrollo (UNCTAD), luego el Fondo Monetario Internacional y finalmente el Club de París.

Palabras clave: insolvencia, deuda soberana, FMI, Club de París, política internacional.

The restructuring of sovereign debt: legal fragmentation in an international level

Abstract

In an international level, there isn't a detailed legislation that regulates the sovereign debt crisis in insolvency scenarios. Different legal criteria and solutions that result in uncertainty and economic and human costs in default countries are applied. This paper traces the international fragmentation

* Profesora e investigadora de FLACSO, Programa en Derecho y Bienes Públicos; vdelich@flacso.org.ar

identifying principles, guides, legal practices and actors. It studies the United Nations Assembly, the UNCTAD, the IMF and the Club of París.

Keywords: insolvency, sovereign debt, IMF, Club of París, international politics.

Introducción

Mientras que a nivel nacional existen normas detalladas sobre cómo proceder con las deudas en el marco de una quiebra, no ocurre lo mismo en el escenario internacional con las deudas soberanas en situaciones de insolvencia. La arquitectura legal internacional en materia financiera es, si la comparamos con la comercial por ejemplo construida alrededor del GATT/OMC o con la de los derechos humanos, inmadura.

Muchos expertos en finanzas internacionales alegan que aún en un contexto en el cual la relación deuda/PBI excede el 100% en la mayoría de los países, las reestructuraciones de deuda soberana son, y seguirán siendo, una excepción. Sin embargo, un trabajo de Das, Papaioannou y Trebesch pone de relieve que las reestructuraciones de deuda soberana son un fenómeno dominante: más de 600 casos en 95 países. De estos, 186 fueron con acreedores privados (bancos extranjeros y tenedores de bonos) y 447 fueron acuerdos de reestructuración en el marco del Club de París. Además, estos autores nos remarcen que desde 1950 no hay reestructuraciones de países avanzados (Das, Papionannou y Trebesch, 2010).

Ahora bien, cuando las reestructuraciones ocurren (sean posdefault o preventivas), son costosas para el país deudor en términos de recesión económica y crisis humanitaria.

Ante la falta de normas internacionales comunes que las regulen, en las reestructuraciones de deuda soberana aparecen complicaciones derivadas de los distintos marcos legales y criterios judiciales en los cuales los instrumentos están enmarcados. Las reestructuraciones de la Argentina y Grecia desnudaron algunos de los problemas, a la vez que impulsaron cambios en las prácticas legales internacionales.

En efecto, las diferencias de perspectivas políticas y criterios legales en el escenario internacional son notorias si, por ejemplo, se compara la Declaración aprobada recientemente en la ONU, las políticas y criterios del FMI, los criterios del Club de París o los de algunos jueces en Nueva York.

En líneas generales, se pueden promover soluciones regulatorias o llamadas estatutarias (una regulación internacional o regional que hasta puede incluir la formación de un tribunal *ad hoc* para tratar estas cuestiones) o soluciones de mercado (mejorar los instrumentos para que ellos mismos contengan un mecanismo/cláusulas que permitan solucionar la situación de crisis).

Ahora bien, en este contexto de fragmentación y diversidad, la inclusión de Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) en los instrumentos para impedir que una minoría de tenedores (*holdouts*) obstruya una reestructuración así como las “nuevas” cláusulas *pari passu* son un gran avance, pero no constituyen soluciones completas. Resoluciones judiciales en el caso argentino en los tribunales de Nueva York empujaron la redefinición de esta última y la reestructuración griega a su turno ilustró la insuficiencia de las CAC para frenar a los *holdouts* (los instrumentos argentinos no tenían CAC).

Este artículo recorre la fragmentación internacional identificando principios, guías, prácticas legales y actores: empieza por la Asamblea de las Naciones Unidas, sigue por la UNCTAD, luego el Fondo Monetario Internacional y finalmente el Club de París. El epílogo del recorrido es sencillo: la fragmentación legal a nivel internacional denota ideas, realidades político-económicas e intereses disimiles (contrástese la ONU y el FMI); esa fragmentación genera incertidumbre y resultados inesperados (téngase en cuenta la interpretación de Griessa de la cláusula *pari passu* o la diferencia sobre los intereses aplicables a cada tipo de situación legal en las diferentes jurisdicciones); la política internacional es el instrumento para intentar que nuestros intereses e ideas sean parte de la construcción de la arquitectura global legal; y, como ya se alegó hace muchos años en otro artículo de otro tema pero de esta misma autora, la política internacional no puede substituir la mala política doméstica. Construir un mercado de capitales doméstico sólido es, en definitiva, una prioridad de base.

La Asamblea de las Naciones Unidas

La Asamblea General de las Naciones Unidas adoptó en el año 2015 una Resolución sobre “Los Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana”. Votaron a favor 135 países, 41 se abstuvieron y 6 se opusieron (Estados Unidos, Israel, Reino Unido, Japón, Alemania, Canadá). Entre los que se abstuvieron, se encuentra la Unión Europea y, de

nuestra región, México y Colombia. En el recinto, la propuesta de Declaración fue presentada por Sudáfrica en nombre del Grupo de los 77 + China.

Ahora bien, las resoluciones de la Asamblea General no son vinculantes, pero tienen significado político.

De acuerdo con la Resolución, un Estado tiene el derecho de diseñar su política macroeconómica, lo que incluye la reestructuración de la deuda soberana (que no debería verse frustrada o impedirse por ninguna medida abusiva).

Luego, la Declaración incluye el principio de que el deudor soberano y todos sus acreedores deben actuar de buena fe (participar constructivamente con el fin de encontrar una solución beneficiosa para todas las partes), el principio de la transparencia, el principio de la imparcialidad, el principio del trato equitativo (no discriminar arbitrariamente a los acreedores), el principio de la inmunidad soberana de jurisdicción y ejecución en materia de reestructuración de la deuda soberana (las excepciones deben interpretarse de manera restrictiva), el principio de la legitimidad, el principio de la sostenibilidad (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, minimizando los costos económicos y sociales, garantizando la estabilidad del sistema financiero internacional y respetando los derechos humanos).

También la Declaración establece que los acuerdos de reestructuración de la deuda soberana que sean aprobados por una mayoría calificada de los acreedores de un Estado no deben verse afectados, perjudicados u obstaculizados de otro modo por otros Estados o por una minoría no representativa de acreedores, que deben respetar las decisiones adoptadas por la mayoría de los acreedores. En este sentido, la Declaración alienta a que se incluyan cláusulas de acción colectiva en las emisiones de deuda soberana.

Aunque muchos de estos principios podrían ser compartidos por muchos miembros que se abstuvieron en la ONU, dos cuestiones, al menos, evitan su voto afirmativo: la preferencia de muchos países por el FMI como foro regulatorio internacional y el (no) reconocimiento del derecho del Estado a reestructurar su deuda.

En esta línea, en la fundamentación de la abstención, la Unión Europea expresó:

Seguimos considerando que el Fondo Monetario Internacional (FMI) es la institución apropiada para convocar debates mundiales sobre este tema y que la labor sobre la reestructuración de la deuda soberana debe seguir llevándose a cabo en el marco del FMI. Respaldamos los esfuerzos en curso del FMI, que tienen por objeto contribuir al objetivo de facilitar una reestructuración oportuna y ordenada de la deuda soberana, donde se considere necesario un proceso de esta índole a partir de un enfoque contractual sólido, así como los debates en el Club de París y en el Foro de París sobre la reestructuración de la deuda.

Stiglitz, que fue orador principal en la reunión del Comité de la ONU que se ocupó de elaborar la Declaración, apoyó enfáticamente a la ONU como el foro apropiado y expresó: “El FMI es una institución de acreedores. Ud. no le pediría al Citibank que diseñe la ley de quiebras en los Estados Unidos (...). Necesitamos una norma justa, eficiente y las que generan los acreedores no son ni justas ni eficientes. (...) El único foro donde están en la misma mesa acreedores y deudores ese en la ONU”.¹

A su turno, Estados Unidos, que votó en contra, expresó:

Los principios básicos propuestos sobre los procesos de reestructuración de la deuda soberana son problemáticos en varios aspectos, incluido un lenguaje que podría interpretarse en el sentido de que reconoce cierto derecho a la reestructuración de la deuda soberana, que no existe. Esos principios también podrían socavar el cumplimiento de los plazos contractuales. Esas y otras preocupaciones ponen de relieve la opinión de los Estados Unidos de que las Naciones Unidas no son la institución idónea para abordar la cuestión de la deuda soberana.

Australia, expresó que “(...) Australia no respalda el principio 1, que podría interpretarse en el sentido de que los países tienen el derecho unilateral de reestructurar su deuda. Consideramos que toda reestructuración de la deuda debe ser el resultado de la negociación y el acuerdo mutuo entre deudores y acreedores. Por ese motivo, Australia se ha abstenido en la votación sobre esta resolución en el día de hoy.”

1. Disponible en: <http://www.twn.my/title2/finance/20>

Es claro que la Resolución está muy lejos de establecer un mecanismo multilateral y que su importancia radica en colocar un primer mojón de *soft law* en vistas a influenciar la construcción de la arquitectura legal financiera internacional. Y es también una lástima que visto que las crisis financieras ocurrieron alternativamente tanto en países desarrollados, como en desarrollo y emergentes, el patrón de votación en la ONU no escape al clivaje países desarrollados-países en desarrollo.

La UNCTAD

La Conferencia de las Naciones Unidas para Comercio y el Desarrollo (UNCTAD), tiene una larga trayectoria de trabajo en relación con las soluciones y desafíos de las crisis de la deuda en países en desarrollo. Actualmente, tiene el mandato de dar apoyo técnico a la Mesa del Comité Especial encargado de elaborar un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana, establecido en el año 2014 por la Asamblea General. En este marco, la UNCTAD publicó muy recientemente una “hoja de ruta” donde se detallan algunas medidas que los países pueden tomar antes y durante el proceso de reestructuración de la deuda.²

Esta hoja de ruta establece cinco principios: la legitimidad, la imparcialidad, la transparencia (con relación al público), la buena fe y la sostenibilidad. Pero la clave de la propuesta es la creación de una institución imparcial (Sovereign Debt Workout Institution –DWI–) que funcione como foro donde se lleven adelante negociaciones de buena fe (puede ser simplemente el espacio donde se lleve a cabo la reestructuración, puede ser una instancia de mediación o incluso de arbitraje); el llamado a que acreedores, Estados, ONG e instituciones internacionales trabajen en indicadores y umbrales que, si se traspasan, induzcan fuertemente a iniciar la discusión de una reestructuración predefault; el llamado a que se trabaje sobre medidas suaves que desincentiven las conductas no cooperativas, manteniendo abierto al público un registro de acreedores no cooperativos junto con sus empresas afiliadas.

Con relación a los países deudores, la UNCTAD también se suma a la recomendación de incluir CAC en los bonos así como también definir la

2. La hoja de ruta está disponible en http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf-2015misc1_en.pdf

cláusula *pari passu* de manera que no comprenda la obligación de pagar prorrateadamente entre instrumentos de distinto carácter legal (como bonos reestructurados y no reestructurados). Adicionalmente, recomienda crear a nivel nacional una agencia independiente que analice y administre el riesgo de su deuda soberana.

Como en el caso de la ONU, estamos frente a una instancia de creación de antecedentes y *soft law*.

El Fondo Monetario Internacional

El FMI, por su rol y funciones, tiene una actuación fundamental en las reestructuraciones de la deuda. No solo es el FMI fuente de financiamiento en situaciones de crisis sino que no se puede reestructurar en el Club de París sin un programa con el FMI. Concentrándonos en la historia más reciente, del año 2000 en adelante, en el FMI existió a principios de este siglo una iniciativa para generar un marco regulatorio internacional para lidiar con las crisis de deuda, es decir, una opción estatutaria (promovido en su momento por Anne Krueger) pero terminó predominando la propuesta de promover y fortalecer una solución de mercado. Tal vez, como sugieren Brooks y Lombardi, optaron por lo que puede construirse y consensuarse hoy más que emprender el mucho más incierto y ambicioso proyecto de consensuar una regulación internacional común (Brooks y Lombard, 2015).

En efecto, el SDRM (Sovereign Debt Restructuring Mechanism), aunque tuvo bastante apoyo, como implicaba modificar el Acuerdo del FMI perdió contra una perspectiva más contractualista, la de incluir Cláusulas de Acción Colectiva (CAC) en los instrumentos.

Tanto el SDRM como las CAC pretenden lograr una reestructuración ordenada, pero descansan en diferentes formas de lograr la mayoría necesaria para reestructurar. En el SDRM se contabilizaba el voto de manera agregada en todos los instrumentos de deuda (incluidos los externos no gubernamentales) mientras que en las CAC las votaciones (y, por lo tanto, las mayorías que obligan a las minorías) se producen por serie de bonos.³ Además, el SDR contemplaba un sistema de solución de disputas: debía establecerse un

3. Véase el documento del FMI, “Sovereign debt restructuring. Recent developments and implications for the fund’s legal and policy framework”, 26 de abril, página 14.

foro que debía verificar los reclamos, adoptar las reglas de votación, certificar los acuerdos de reestructuración, suspender procedimientos legales y resolver disputas. El Director del FMI era el encargado de seleccionar un panel de expertos que a su vez identificarían jueces que pudieran ser llamados a servicio ante la activación del mecanismo (FMI, 2013).

Aunque las CAC se han vuelto más populares, su funcionamiento ha despertado preocupación: en las CAC los tenedores pueden lograr el derecho a bloquear la reestructuración más fácilmente porque esa mayoría se arma en cada serie. Por eso, paradójicamente, en la última reforma del Fondo a sus principios y políticas, se han acercado mucho más las CAC al SDRM en lo que respecta a la forma de formar la mayoría necesaria para reestructurar.

A modo de ilustración: en el caso de Grecia, de los 36 bonos con CAC regidos por las leyes inglesas elegibles para participar del cambio de deuda, solo 17 fueron exitosamente reestructurados usando las CAC. Los *holdouts* impidieron la operacionalización de las CAC en los restantes bonos (EUR 6.5 billones, el 30% del valor total de la deuda regida por leyes extranjeras). En contraste, el marco legal nacional griego utilizado para reestructurar su deuda nacional probó ser muy efectivo. 164 billones de euros estaban bajo jurisdicción griega y no tenían CAC. Las autoridades entonces regularon la posibilidad de que una mayoría calificada vinculara a todos los acreedores a la reestructuración (i.e., dos tercios de todos los principales afectados con un quorum del 50%) (FMI, 2013). Si una lección se puede extraer de esta situación, es que fortalecer los mercados de capitales nacionales y mantener la jurisdicción local parecen ser más eficaces que lo existente a nivel internacional, sea en términos de regulaciones comunes sea en términos de soluciones de mercado disponibles.

En efecto, durante el año 2014 el FMI estuvo discutiendo nuevamente la cuestión de la reestructuración de las deudas soberanas, en el año 2015 generó un informe muy detallado y a principios de este año adoptó una serie de recomendaciones que modifican sus políticas y recomendaciones.

El tema central del período de análisis y consulta fueron dos cláusulas en particular, las CAC y la cláusula *pari passu*. En las CAC, la reforma introduce un nuevo procedimiento de votación que permite que la mayoría de los acreedores tomen decisiones sin necesidad de lograr el voto mayoritario en cada serie. Esta posibilidad limita la capacidad de evitar la reestructuración de los *holdouts*, otorgándole además certeza y previsibilidad al proceso de reestructuración.

Con relación a la cláusula *pari passu*, sin duda, la experiencia argentina en los tribunales de Nueva York fueron la causa de su reforma. Es que fue interpretada como impidiendo a la Argentina pagar a los acreedores reestructurados hasta que no se pagara antes o concomitantemente a prorrata a los *holdouts* (*ratable payments*). La preocupación que generó esta interpretación fue amplia, incluyendo al FMI que hizo una reforma a sus políticas y hoy entonces promueve una cláusula que no requiera prorratar los pagos entre todos los acreedores, sino solo entre los de igual categoría legal.

Además de reformar estas dos cláusulas, y siguiendo las recomendaciones que surgen del trabajo del *staff* del FMI “The Fund’s Lending Framework and Sovereign Debt. Further Considerations”⁴, se aprobó incrementar la flexibilidad con relación a la evaluación de sustentabilidad de la deuda (alivianando el requisito de que tenga alta probabilidad). Así pues, cuando la deuda es evaluada como sostenible pero no con alta probabilidad, hacer una reestructuración puede ser un remedio demasiado costoso. Es en estos casos en que el Fondo podría dar acceso excepcional a fondos en tanto y en cuanto el país reciba de otras fuentes financiamiento para un programa cuyos términos y políticas mejoren la sustentabilidad y mejoran suficientemente la salvaguardia de los recursos del Fondo. Esto se hace caso a caso.

El Club de París

El Club de París es el marco institucional (informal) donde se negocia la reestructuración de la deuda soberana bilateral (deuda pública).

Componen de forma permanente el Club de París 21 países acreedores.⁵ Aunque no es una organización internacional formal, posee un conjunto de principios que aplica en las negociaciones sobre la deuda soberana y cuando se renegocia una deuda participan acreedores y deudores así como también instituciones financieras internacionales y bancos regionales.

4. IMF Executive Board Approves Exceptional Access Lending Framework Reforms Press Release No. 16/31, 29 de enero de 2016.

5. Estados Unidos, Austria, Dinamarca, Finlandia, Bélgica, Japón, Alemania, Corea, Israel Italia, Canadá, Suecia, España, Inglaterra, Suiza, Australia, Noruega, Francia, Rusia, Irlanda y Holanda.

El Club de París tiene principios generales y “términos” para la negociación. Aunque como se verá, uno de los principios es que se resuelve caso por caso, estos encajan en categorías predeterminadas de términos. En líneas generales, estos términos pueden referirse a cambiar los plazos del pago de la deuda o a realizar quitas en la deuda.

En la actualidad, el Club de París ha desarrollado seis principios:

1. Las decisiones se toman caso por caso.
2. Las decisiones se toman por consenso de todos los miembros.
3. Condicionalidad. La negociación de la deuda se utiliza solo en caso de que los países necesiten alivianar su deuda y mediante la implementación de un programa del FMI.
4. Solidaridad entre acreedores para implementar los términos acordados.
5. Preservación de un tratamiento comparable entre acreedores.
6. Compartir la información.

Ahora bien, las categorías predefinidas de los términos fueron evolucionando en el tiempo pero se inscriben en dos tendencias: se renegocian los plazos o se cancela parcialmente la deuda. Los plazos se han ido ampliando (de 10, a 15, a 23) así como también los porcentajes de quita (desde un original 33% que utilizó Malí hasta un 90% que se puede utilizar hoy como parte de la iniciativa para los países pobres altamente endeudados).

Entonces, la elegibilidad para cada término se determina caso por caso y se utilizan indicadores tales como la historia del deudor con el Club de París y el FMI, el PBI *per cápita*, el nivel de endeudamiento y de servicios de la deuda, entre otros.

Los términos estándares son:

Clásicos

Houston (alto endeudamiento de países de ingreso medio y medio bajo)

Nápoles (alto endeudamiento de países pobres)

Colonia (países elegibles para el programa HIPC)

Los *términos clásicos* consistían en un reescalonamiento de los vencimientos. Originalmente, eran períodos cortos, no excedían los 10 años y solían incluir un periodo de gracia durante el cual solo se pagan intereses, pero en la actualidad para los países pobres se ha llegado a dar un periodo

de repago de hasta 23 años con 6 años de gracia para los préstamos comerciales y 40 años de repago con 16 de gracia para deudas públicas para el desarrollo.

Los *términos Houston* se crearon en el año 1990 y mejoraron a los términos “clásicos” en tres aspectos: los créditos no públicos de desarrollo (Créditos No ODA o préstamos comerciales) a 15 años o inclusive hasta 20 años y con periodos de gracia de hasta de 10 años; para los préstamos ODA la posibilidad de renegociar a una tasa de interés favorable (más baja que la de mercado); y finalmente, la posibilidad de realizar canje de deuda. Esta última puede ser operacionalizada colocando lo que debe pagarse como servicios de la deuda en un fondo que debe ser usado para financiar proyectos de desarrollo (*debt-for-development swaps*) o el gobierno acreedor puede vender la deuda a un inversor que, a su vez, vende la deuda al gobierno deudor a cambio de participación en firmas locales o moneda local que pueda ser usada en proyectos en el país (Club de París, 2016).

Los *términos de Nápoles* fueron creados en 1994 para lidiar con los problemas de deuda de los países pobres (PBI per cápita de \$755 o menor). Estos términos llevaron el nivel de quita en los préstamos comerciales (No ODA) de la deuda a 50% y que, desde el año 1999 puede alcanzar al 67%. El resto se financia a tasas de mercado hasta en 23 años. Incorporaron la opción, también para los comerciales, de reducir el servicio de la deuda reescalando hasta 33 años. Con relación a los préstamos ODA se reescalonan a un interés al menos tan favorable como el del préstamo original en un plazo de hasta 40 años con 16 de gracia (recordar que las tasas de interés en los préstamos ODA no son los de mercado sino más bajos). Finalmente, estos términos también incluyen la posibilidad de canje de deuda, el 100% de los ODA y hasta el 20% en los comerciales.

Los *términos de Colonia* datan de 1999 en el marco de la “Iniciativa para países pobres altamente endeudados” (HICP, por sus siglas en inglés), una iniciativa del Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional. En su marco, se puede llegar actualmente a la cancelación inmediata del 90% de la deuda. Para ser elegible al HICP se debe a su vez ser elegible para los términos de Nápoles, tener un buen historial con el Club de París y con la implementación del plan de ajuste, y haber sido declarado elegible para el programa por el FMI y el Banco Mundial (Club de París, 2016).

Los “términos Evian” son los términos para lidiar con crisis en países que no son elegibles para el HICP. De acuerdo con el Club de París, estos

términos intentan dar una respuesta más específica a las crisis. La idea es que se utilice en el caso de default inminente, no sea considerada por los países deudores como una alternativa de financiamiento y, al mismo tiempo, provea un tratamiento que refleje sus necesidades financieras en vista a lograr la sostenibilidad de la deuda (Club de París, 2016).

La sostenibilidad de la deuda se evalúa conjuntamente con el FMI, de acuerdo con el análisis estándar que ellos realizan. Además se toma en cuenta el potencial económico, los esfuerzos en materia de política fiscal, la existencia, duración y magnitud del shock externo, entre otros.

Cuando se cumplieron una serie de requisitos (entre otros, el deudor debe firmar con el FMI una línea de crédito y un programa de ajuste con una proyección a largo plazo de sus necesidades de financiación) y el Club de París está listo para otorgar el tratamiento Evian no existen términos estándares. La respuesta será hecha a medida del deudor. Por ello, o bien usarán opciones ya ensayadas o pueden desarrollar nuevas.

A modo de cierre

El Derecho Internacional Público (DIP) es amante de las instituciones y regulaciones y se encuentra en proceso de independencia de los Estados. Por su naturaleza, el DIP es un predador de poder (soberano) estatal. El predador número dos después del mercado. Las finanzas internacionales, a su turno, son amantes de la no intervención, o de la menor intervención regulatoria posible y, junto con sus instituciones *ad hoc*, son los guardianes del mercado. Y trabajan activamente para mantenerse cuanto se pueda, independiente del DIP, de sus regulaciones e instituciones.

En este marco, la fragmentación legal a nivel internacional en materia de crisis de deuda soberana es el reflejo de ideas, realidades político-económicas e intereses disímiles (contrástense los principios de la ONU con el FMI). Nuestra preocupación es que esa fragmentación genera incertidumbre y resultados inesperados (téngase en cuenta la interpretación de Griessa de la cláusula *pari passu* o la diferencia sobre los intereses aplicables a cada tipo de situación legal en las diferentes jurisdicciones). Y que esos resultados inesperados han derivado en costos económicos sociales no solo dolorosos, sino que podrían haber sido evitados.

Sin duda, la política internacional es el instrumento para intentar que nuestros intereses e ideas sean parte de la construcción de la arquitectura

global legal. Por ello, es importante cuidar nuestra reputación internacional: para que nuestra participación tenga alguna influencia. La Resolución de la Asamblea de las Naciones Unidas es importante porque coloca un primer mojón de *soft law* en vistas a esa construcción. Lo mismo vale para la hoja de ruta de la UNCTAD, para el FMI y para cualquier instancia en la cual exista la posibilidad de participar y, eventualmente, influir.

Sin embargo, y, como ya se alegó hace muchos años en otro artículo de otro tema pero de esta misma autora, la política internacional no puede substituir la mala política doméstica. Así pues, a construir un mercado de capitales doméstico sólido para poder mantener la jurisdicción local hasta tanto el DIP revolucione, perdón, regule, las finanzas internacionales como alguna vez revolucionó y reguló el comercio, los derechos humanos y próximamente el cambio climático.

Bibliografía

- FMI (2013), “Sovereign Debt Restructuring. Recent Developments and Implications for the Fund’s Legal and Policy Framework”, Washington DC.
- Skyler Brooks y Doménico Lombardi (2015), “Sovereign Debt Restructuring”, Issue Paper, *Cigi Papers* N° 64, abril.
- Udaibir S. Das, Michael G. Papaioannou y Christoph Trebesch, “Sovereign Debt Restructurings 1950-2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts”, Working Paper, 2012. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12203.pdf>