

# Regreso al futuro

## Un mecanismo de moratoria de la deuda soberana

Artículo VIII Sección 2 (b) del FMI

De Daniel Munevar<sup>1</sup> y Grygoriy Pustovit<sup>2</sup>

La crisis del Covid-19 ha ejercido una enorme presión sobre los presupuestos públicos, obligando a los gobiernos a responder aumentando su gasto público. Al mismo tiempo, la crisis ha disminuido los ingresos públicos debido a medidas profilácticas vitales que han ralentizado las economías. Como resultado, los países en desarrollo están experimentando graves presiones financieras. Se enfrentan a una pregunta difícil: ¿priorizar la atención de la salud y gastos de seguridad social para salvar vidas o desviar los escasos recursos para satisfacer los reclamos de los acreedores? El panorama es sombrío. Expertos predicen una cascada de cesaciones de pago entre los países en desarrollo en los próximos 12 meses<sup>3</sup>.

En previsión de una inminente crisis de la deuda soberana, hay llamamientos para la adopción de medidas en países en desarrollo que las requieren. Estos incluyen moratorias al pago en la deuda pública externa. Este es un mecanismo que permite posponer los pagos de la deuda, creando espacio para una recuperación económica y, si es necesario, reestructurar la deuda. Si bien acreedores bilaterales y multilaterales – el G20 y el Fondo Monetario Internacional (FMI) – han concedido cierto alivio, la situación con los acreedores del sector privado es desalentadora y complicada por un problema de acción colectiva.

Parece inexcusablemente ingenuo esperar que todos los acreedores del sector privado suspendan voluntariamente los pagos del servicio de la deuda o se unan a otras iniciativas de alivio de la deuda para los países en crisis. Es muy peligroso cifrar las esperanzas de la resolución de la presente crisis en la compasión de acreedores del sector privado, esperando que estos se unan voluntariamente a los programas de alivio de la deuda. La base de acreedores privados es heterogénea y está plagada de intereses diversos. Sólo basta una minoría de acreedores no participantes para neutralizar los esfuerzos del resto de la base de acreedores, al presionar para que se cumplan plenamente los contratos de deuda en tribunales extranjeros. Por lo tanto, no se puede sobreestimar la necesidad de un mecanismo vinculante de paralización de la deuda para los acreedores del sector privado.

Este artículo sugiere que el FMI ya cuenta con un mecanismo para imponer una moratoria de la deuda: el Artículo VIII, Sección 2 (b) del Convenio Constitutivo del FMI. El artículo en cuestión permite al FMI hacer inaplicables contratos que requieren intercambios de monedas en los tribunales nacionales de los países miembros del FMI siguiendo criterios específicos. El mecanismo previsto presenta varias ventajas sobre las recientes propuestas para un mecanismo vinculante para la participación de acreedores privados, como la Autoridad Internacional de la Deuda de los Países en Desarrollo (IDCDA, por su sigla en inglés) de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD)<sup>4</sup> o el mecanismo central de crédito (CFF, por su sigla en inglés) de Bolton et al<sup>5</sup>. En primer lugar, este enfoque puede aplicarse en un corto período de tiempo, ya que no requiere la creación de nuevos mecanismos o instrumentos intergubernamentales<sup>6</sup>. En segundo lugar, cualquier país miembro del FMI puede poner en marcha la activación del mecanismo de paralización y no requiere una modificación de su Convenio Constitutivo. En tercer lugar, países deudores que actúan de buena fe en el marco de un programa del FMI estarían protegidos de las estrategias de litigios de acreedores en numerosas jurisdicciones, incluyendo a Estados Unidos y al Reino Unido. En cuarto lugar, los tribunales en jurisdicciones clave evitarían quedar sobrecargados por una cascada de litigios sobre deuda soberana cubriendo a acreedores y deudores de todo el mundo. En quinto lugar, los acreedores privados recibirían un trato uniforme y se garantizaría la igualdad entre acreedores. En sexto y último lugar, el mecanismo proporcionaría salvaguardias adicionales para proteger el financiamiento multilateral de emergencia proporcionado para hacer frente a la Covid-19.

Esta idea no es nueva y ha sido reflatada varias veces a lo largo de las décadas<sup>7</sup>. Los debates nunca han superado la etapa de consideración en el Directorio Ejecutivo del FMI debido a una combinación de circunstancias históricas e intereses políticos. Sin embargo, el carácter sin precedentes de la crisis actual pone de relieve que ha llegado el momento del Artículo VIII, Sección 2 (b). Aunque al mecanismo todavía le faltan algunos engranajes que le permitan operar, hay varias maneras de introducirlo rápidamente. Esta solución parece ser la mejor opción en el actual contexto internacional en términos de su prontitud y eficacia.

## 1. ¿Qué es el artículo VIII, Sección 2 y qué permite hacer?

Hace casi tres décadas, se observó que el Artículo VIII, Sección 2 del Convenio Constitutivo del FMI podía utilizarse para imponer moratorias a los acreedores privados de los miembros del FMI<sup>8</sup>. Se deben leer las partes (a) y (b) de la Sección 2 juntas. La Sección 2 (b) proporciona suspensión temporal de contratos de cambio en los tribunales nacionales de los miembros del FMI si esos contratos están en contra de las regulaciones de controles de cambio de otro miembro del FMI<sup>9</sup>. La sección 2 (a) exige la aprobación del Fondo para que el país imponga restricciones a las transacciones internacionales corrientes, incluidos los intereses de la deuda externa y los pagos de amortización<sup>10</sup>, y estar cubierto por las disposiciones de la Sección 2 (b)<sup>11</sup>.

El Artículo VIII, Sección 2 (b) es una poderosa herramienta, efectiva entre todos los países miembros del FMI<sup>12</sup>. Permite la imposición de una moratoria de la deuda mediante la suspensión temporal de la aplicabilidad de los contratos de deuda en tribunales nacionales de más de 189 países miembros del FMI<sup>13</sup>, incluyendo a Estados Unidos y al Reino Unido. Efectivamente, garantiza la uniformidad y comparabilidad del trato de acreedores privados a nivel mundial. Esto crea incentivos y proporciona tiempo para que los acreedores y deudores negocien de buena fe para encontrar una solución que represente el mejor interés colectivo. Los inversores enfocados en litigios agresivos no podrían entablar sus reclamos durante la duración de la moratoria. Por lo tanto, serían efectivamente incapaces de interrumpir las negociaciones o poner en riesgo un programa del FMI y su financiamiento.

El elemento que falta para desplegar todo el poder del Artículo VIII es una interpretación de las definiciones clave utilizadas en las Secciones 2 (a) y 2 (b). Sobre todo, la comprensión de si el término 'contrato de cambio' abarca diferentes tipos de contratos de deuda. Afortunadamente, como se discutió en la Sección 3, hay una manera de llenar este vacío con prontitud y sin modificar el Convenio Constitutivo del FMI.

## 2. Si el artículo VIII del FMI es una herramienta tan poderosa, ¿por qué no se ha utilizado?

Desde la crisis de la deuda en la década de 1980, el Directorio Ejecutivo del FMI ha discutido la posibilidad de utilizar el Artículo VIII, Sección 2 (b), en varias ocasiones como mecanismo para proporcionar protección jurídica a países deudores en dificultades. Documentos confidenciales del FMI preparados para estos debates explican las implicaciones de este curso de acción. En 1988, el personal del FMI apoyó explícitamente la idea de adoptar una interpretación amplia y autoritativa del Artículo VIII, Sección 2 (b). Una de las razones fue la historia legislativa, que traza tres propuestas diferentes debatidas por los redactores en la Conferencia de Bretton Woods en julio de 1944, apoyando la interpretación amplia del término 'contrato de cambio' en virtud del Artículo VIII, Sección 2 (b)<sup>14</sup>. La propuesta desarrollada en 1988 incluía un texto específico para incluir los contratos de deuda en el ámbito de aplicación de la Sección 2 (b)<sup>15</sup>. En 1996, otro documento confidencial del personal del FMI revisó de nuevo el tema<sup>16</sup>. El documento adoptó una visión más escéptica que su predecesora. Sin embargo, la revisión destacó una vez más el potencial y las fortalezas de la propuesta.

Las propuestas para una interpretación amplia y autoritativa del Artículo VIII, Sección 2 (b) han recibido una fuerte oposición de los países acreedores, encabezados por Estados Unidos, el Reino Unido y Canadá. La cuestión principal planteada por los Directores Ejecutivos de estos países se centró en la eficacia real de una interpretación autoritativa dado el diverso conjunto de interpretaciones jurídicas del concepto de 'contratos de cambio' desarrollado bajo diferentes jurisdicciones<sup>17</sup>. Desde su punto de vista, es poco probable que los tribunales de sus países acepten la suspensión temporal de la implementación de los contratos de deuda con arreglo a una definición amplia del Artículo VIII. La preferencia por mecanismos de mercado para la resolución de crisis de deuda soberana, la falta de un mecanismo de aplicación selectiva de la interpretación, así como las preocupaciones sobre el impacto negativo de una filtración de los debates sobre el financiamiento externo, llevaron al cierre del debate<sup>18</sup>.

En última instancia, el FMI decidió aplicar enfoques alternativos para abordar la cuestión de la reestructuración de la deuda soberana. Entre ellos figuran el marco de préstamos en mora (LIA, por su sigla en inglés) (1989), el Mecanismo de Reestructuración de la Deuda Soberana (SDRM, por su sigla en inglés) (2002) y un enfoque contractual basado en la inclusión de cláusulas de acción colectiva (CAC) en los contratos de deuda soberana (2003). A pesar de la decisión de buscar otras opciones, el FMI no adoptó una interpretación oficial del Artículo VIII, Sección 2 (b). Esto permitió al FMI conservar su flexibilidad. Como resultado, las opciones legales para utilizarla en el contexto de la crisis de Covid-19 siguen abiertas más de 30 años después de las discusiones iniciales.

### 3. ¿Qué ha cambiado ahora?

Al igual que en la década de 1980, el FMI se enfrenta ahora a una crisis sin precedentes que tiene el potencial de engullir a un gran número de países en desarrollo. La heterogeneidad de la base de acreedores ha aumentado la complejidad de las reestructuraciones de la deuda y aumentado la probabilidad de litigios de diferentes tipos. Una cascada de litigios sobre deuda soberana puede abrumar la capacidad de los tribunales de Estados Unidos y el Reino Unido. Esto impondría costos adicionales tanto a los acreedores como a los deudores. Si bien el FMI ha presionado en la última década por la introducción generalizada de las CAC en los bonos soberanos, la crisis actual pone de relieve sus limitaciones<sup>19</sup>. En este contexto, es de interés público contar con un mecanismo que establezca una suspensión temporal a litigios con carácter vinculante. Una suspensión en virtud del Artículo VIII, Sección 2 (b) podría proporcionar el tiempo necesario para un entendimiento mutuamente beneficioso entre acreedores y deudores sin recurrir a los tribunales.

Para activar el mecanismo de moratoria propuesto, cualquier país miembro del FMI puede solicitar formalmente a la organización una interpretación de las disposiciones del artículo VIII, Sección 2 (b). Si bien los países en el pasado se han acercado al personal del FMI de manera informal para preguntar sobre esta cuestión, no hay constancia de una solicitud formal<sup>20</sup>. Si esa solicitud tuviera lugar, el Directorio Ejecutivo del FMI está obligado, en virtud de la Decisión N° 446-4, a dar una interpretación<sup>21</sup>.

Si el Directorio Ejecutivo del FMI adoptara una interpretación restrictiva del Artículo VIII, Sección 2 (b) que excluye explícitamente los contratos de deuda, los países miembros pueden solicitar que la decisión sea remitida a la Junta de Gobernadores para una decisión final de conformidad con el Artículo XXIX, Sección (b). La Junta de Gobernadores tomaría una decisión a través de un Comité, donde cada miembro tendría un voto<sup>22</sup>. Esto podría ser útil para evitar el poder de veto de facto de Estados Unidos sobre la interpretación del Convenio Consultivo del FMI.

Si el Directorio Ejecutivo del FMI o la Junta de Gobernadores del FMI adoptaran una interpretación amplia del Artículo VIII, Sección 2 (b), como pidió el personal del FMI en 1988, esto establecería el precedente necesario para una interpretación acreditada. El Directorio Ejecutivo del FMI estaría obligado a emitir esa interpretación a fin de respetar el principio de uniformidad de trato de la organización. Esta interpretación establecería un mecanismo de moratoria de la deuda jurídicamente vinculante para todos los países miembros bajo la autoridad del artículo XXIX.

### 4. ¿Cómo funcionaría?

En términos prácticos, una vez que el Directorio Ejecutivo del FMI haya adoptado una interpretación amplia y autoritativa del Artículo VIII, Sección 2 (b)<sup>23</sup>, las paralizaciones temporales del servicio de la deuda soberana externa funcionarían de la siguiente manera:

1. Un país con alto riesgo de default sobre su deuda soberana diseña restricciones de cambio para cubrir los próximos pagos de intereses y amortización de deuda externa pública. Las restricciones se diseñarían teniendo en cuenta los requisitos jurídicos pertinentes del FMI y del país<sup>24</sup>.
2. El país solicita al FMI que apruebe las restricciones de cambio pertinentes ya impuestas o a ser impuestas, de conformidad con el Artículo VIII, Sección 2 (a). La aprobación del FMI estaría sujeta a criterios específicos (descritos a continuación).
3. Los reembolsos de la deuda se inician a tiempo, pero se les prohíbe salir del país debido a las restricciones cambiarias impuestas. Esto constituirá efectivamente un evento de incumplimiento y permitirá a los acreedores hacer cumplir los contratos de deuda en los tribunales.
4. Si los acreedores y deudores no logran alcanzar un compromiso para reperfilar o reestructurar los créditos pendientes y el primero decide iniciar un litigio para hacer valer sus reclamos en un tribunal extranjero, el prestatario soberano invoca una defensa basada en el Artículo VIII, Sección 2 (b). El deudor debe solicitar una comunicación oficial del FMI que respalde el uso del Artículo VIII, Secciones 2 (a) y 2 (b) en virtud de la Decisión N° 446-4.
5. El tribunal extranjero debe desestimar el caso debido a la suspensión temporal de la implementación de los contratos de deuda de conformidad con el Artículo VIII, sección 2 (b) y la interpretación acreditada del FMI del mismo. Los reclamos seguirían siendo válidos durante toda la duración de la suspensión.
6. La inaplicabilidad de los contratos de deuda seguiría vigente hasta que el FMI considere las medidas necesarias. La negativa del deudor a comprometerse con los acreedores de buena fe provocaría una cesación en la aprobación de las restricciones cambiarias del FMI en virtud del Artículo VIII, Sección 2 (a).

## 5. ¿Cuáles son los criterios que el FMI utilizaría para implementar restricciones cambiarias?

A lo largo del proceso, el FMI seguiría criterios específicos ya establecidos en el Convenio Constitutivo. La aprobación del FMI de las restricciones cambiarias seguiría los principios básicos establecidos:

- Las restricciones se imponen a efectos de un requerimiento de estabilización de la balanza de pagos<sup>25</sup>.
- Las restricciones no son discriminatorias<sup>26</sup>.
- Las restricciones tienen carácter temporal<sup>27</sup>.

Además, desde los debates de la década de 1980, el FMI ha introducido procedimientos que, cuando se utilizan junto con las disposiciones del Artículo VIII, Sección 2 (b), crearían salvaguardias institucionales adicionales para el mecanismo de paralización. En primer lugar, de conformidad con la política del LIA, se espera que un país miembro que solicite la aprobación de las restricciones cambiarias presente un programa satisfactorio para la eliminación de los atrasos de pagos existentes o previstos<sup>28</sup>. En segundo lugar, a fin de establecer el principio de buena fe, el Directorio Ejecutivo emitiría una decisión sobre la naturaleza del compromiso entre acreedores y deudores<sup>29</sup>.

El elemento atractivo de la solución es que las restricciones cambiarias no impiden un programa del FMI<sup>30</sup>. Dichos programas incluyen la obligación del prestatario de negociar de buena fe su reestructuración de la deuda con los acreedores. Del mismo modo, el FMI no aprueba un default como tal, sino las restricciones cambiarias que conducen a este<sup>31</sup>. Además, el FMI conserva un enfoque flexible al decidir caso a caso sobre la solicitud específica de aprobación de restricciones cambiarias basada en los fundamentos económicos del país. Se podría argumentar que el FMI en sus decisiones del Artículo VIII, Sección 2 (a), podría adoptar un enfoque selectivo. Esto significa que el FMI puede aprobar y, por lo tanto, proporcionar una protección del Artículo VIII, Sección (b), sólo a algunas de las restricciones cambiarias impuestas o previstas por un país miembro del FMI. Una vez que se apruebe la medida, el FMI vigila las restricciones y podrá exigir al país miembro que las levante si ya no son necesarias. En cualquier caso, la aprobación de restricciones cambiarias deben especificar una fecha de terminación<sup>32</sup>.

Para fortalecer aún más estos criterios, el Directorio Ejecutivo del FMI podría decidir combinar las disposiciones sobre restricciones cambiarias con las de sostenibilidad de la deuda establecidas en el marco de acceso excepcional a préstamos del FMI. La aprobación del FMI de restricciones cambiarias a los pagos relacionados con la deuda en virtud del Artículo VIII, Sección 2 (a) sólo tendría lugar en escenarios en los que un Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD) considere que la deuda es sostenible sin alta probabilidad o insostenible. La disposición limitaría la protección jurídica prevista en el Artículo VIII, Sección 2 (b) a los países con alto riesgo de default que cumplan una serie de criterios explicados anteriormente. Esto garantizaría la protección del financiamiento del FMI en escenarios en los que los tenedores se nieguen a negociar de buena fe y la sostenibilidad de la deuda siga siendo incierta. El actual enfrentamiento entre Argentina y sus acreedores es un ejemplo relevante de tal escenario.

## 6. ¿Estarían obligados los tribunales del Reino Unido y de Estados Unidos por una interpretación del Artículo VIII?

Todo lo que es necesario para activar el mecanismo de moratoria de la deuda propuesto es una solicitud formal de cualquier miembro del FMI para una interpretación de las disposiciones del Artículo VIII, Sección 2 (b) con respecto a la deuda soberana externa. Una vez presentada la solicitud de interpretación, corresponde al FMI mostrar su liderazgo y emitir una interpretación autoritativa, teniendo en cuenta que 'podrían ser necesarias medidas excepcionales en esta crisis excepcional'<sup>33</sup>.

Hay varios motivos para afirmar que la interpretación del FMI es vinculante para los tribunales de los países signatarios. En primer lugar, dado que el Artículo XXIX hace que las interpretaciones del FMI sean vinculantes para sus países miembros, son, como resultado, vinculantes para los tribunales nacionales de esos países<sup>34</sup>. Lo que es especialmente relevante para los países de derecho común, es que el Artículo XXXI, Sección 2 (a), resume un principio general del derecho internacional, la doctrina del impedimento legal. Esta efectivamente precluye el incumplimiento de las obligaciones de un país miembro en virtud del Convenio Constitutivo del FMI debido a un problema interno a menos que las otras partes en el tratado tuvieran conocimiento de este<sup>35</sup>. Además, el Artículo XV, Sección 2 del GATT, establece que 'las partes contratantes aceptarán todas las conclusiones de hecho en materia de estadística o de otro orden que les presente el Fondo sobre cuestiones de cambio, de reservas monetarias y de balanza de pagos'<sup>36</sup>. La conclusión es que el país miembro del FMI debe hacer efectiva una interpretación autoritativa del FMI en su entorno jurídico nacional por cualquier medio que considere conveniente.

Sin embargo, todavía hay cierto escepticismo entre los analistas que los tribunales estadounidenses, siendo discípulos de la interpretación restrictiva, reconozcan la interpretación del FMI del Artículo VIII, Sección 2 (b) que los 'contratos de cambio' incluyen la deuda soberana externa. Sin embargo, ya en la década de 1980, el personal del FMI observó que los tribunales estadounidenses no tienen un enfoque unificado y adoptaron tanto interpretaciones restrictivas como amplias en diferentes casos<sup>37</sup>. Hay casos en los que los jueces han favorecido una interpretación amplia del 'contrato de cambio' en virtud del Artículo VIII, Sección 2 (b)<sup>38</sup>. Además, no existe una interpretación restrictiva o amplia grabada en piedra, ya que el contenido de la interpretación difiere de una jurisdicción a otra<sup>39</sup>. La falta de uniformidad conlleva una carga diferente para los miembros del FMI en virtud del Artículo VIII, Sección 2 (b), ya que el mismo reglamento de control de cambios puede ser reconocido por tribunales de un miembro, pero no de otro<sup>40</sup>.

La ley y su interpretación por parte de los tribunales evolucionan con el proverbial *Zeitgeist*<sup>41</sup>. Algunos de los siguientes ejemplos son ilustrativos a este respecto. Una interpretación restrictiva de la definición de 'contrato de intercambio', que fue propuesta por primera vez por el profesor Nussbaum en 1949, parece estar al menos parcialmente motivada políticamente por el comienzo de la Guerra Fría<sup>42</sup>. Los tribunales del Reino Unido, y más tarde sus colegas estadounidenses, que adoptaron una interpretación restrictiva, tuvieron en cuenta los beneficios de proteger la posición de sus jurisdicciones en el comercio internacional y en los mercados financieros<sup>43</sup>. Incluso los tribunales alemanes, que siguieron una interpretación amplia durante mucho tiempo, hicieron un giro en 1992. Presumiblemente impulsados por intereses internos para mejorar la protección de los acreedores, los tribunales de distrito ratificados por el Tribunal Supremo alemán adoptaron un enfoque más restrictivo y acercaron sus prácticas a los tribunales de Estados Unidos y el Reino Unido<sup>44</sup>.

Sin embargo, las interpretaciones anteriores del Convenio del FMI por parte de los tribunales nacionales son una preocupación secundaria. Sin la orientación del propio guardián del Convenio del FMI, estas interpretaciones son sujetas a adaptación. Lo importante es que los tribunales deriven su interpretación del propio FMI<sup>45</sup>. Una interpretación autoritativa por parte del FMI proporcionaría seguridad jurídica y uniformidad al aplicar el Artículo VIII, Sección 2 (b) en las controversias sobre deuda soberana.

Además, en algunos países, en particular en el Reino Unido, la legislación vigente establece un procedimiento para el reconocimiento de las interpretaciones del FMI en virtud del artículo XXIX. Según lo descrito por el personal del FMI, "en el Reino Unido, puede adoptarse una Orden en el Consejo 'para hacer efectiva... cualquiera de las disposiciones del Convenio del Fondo en cuanto a la inaplicabilidad de los contratos de cambio'<sup>46</sup>. Como ha explicado el Consejero General del FMI, una disposición específica autoriza a 'la Reina a adoptar por una Orden en el Consejo todas las medidas necesarias para dar efecto a las disposiciones de dicho artículo'<sup>47</sup>. Esta obligación es de especial relevancia en la crisis actual, ya que el 90% de los bonos de los países elegibles para participar en la Iniciativa de Suspensión del Servicio de La Deuda del G20 se rigen por las cortes del Reino Unido<sup>48</sup>.

## 7. Observaciones finales

El Artículo VIII, Sección 2 (b) ha atraído la atención de muchos eruditos a lo largo de las décadas. La figura más relevante entre ellos fue la de Sir Joseph Gold, ex Consejero General del FMI (1949-1979)<sup>49</sup>. Pocas personas han tenido una posición más privilegiada para evaluar los méritos de esta herramienta crucial. Sir Joseph 'estaba convencido de que sólo una construcción liberal de los elementos clave del Artículo VIII, Sección 2 (b) ayudaría a lograr los objetivos macro del Fondo y mejoraría la estabilidad del volátil sistema monetario internacional'<sup>50</sup>. La crisis actual ha puesto a prueba la capacidad del FMI para cumplir en ambos frentes. Es crucial que los países miembros acepten el desafío y desplieguen todo el potencial del Artículo VIII, Sección 2 (b), estableciendo un mecanismo jurídicamente vinculante para moratorias de la deuda.



## Endnotes

- 1 Eurodad. Email: dmunevar@eurodad.org
- 2 Goethe University Frankfurt. Email: grygoriy.pustovit@hof.uni-frankfurt.de
- 3 Financial Times. (2020). *Debt relief: which countries are most vulnerable?* Obtenido de: <https://www.ft.com/content/31ac88a1-9131-4531-99be-7bfd8394e8b9>
- 4 UNCTAD. (2020). *From the Great Lockdown to the Great Meltdown: Developing Country Debt in the Time of Covid-19*. Obtenido de: [shorturl.at/bcOVZ](https://shorturl.at/bcOVZ)
- 5 Bolton, P., Buchheit, L., Gourinchas, P.-O., Gulati, M., Hsieh, C.-T., Panizza, U., & Weder Di Mauro, B. (2020). *Born Out of Necessity: A Debt Standstill for COVID-19*. Obtenido de: [shorturl.at/cEHL2](https://shorturl.at/cEHL2)
- 6 A pesar de la necesidad de iniciativas para abordar los problemas estructurales del sistema monetario y financiero internacional, como un mecanismo multilateral de renegociación de la deuda, tal como lo pide Eurodad. Eurodad. (2019). *We can work it out: 10 civil society principles for sovereign debt resolution*. Obtenido de: <https://bit.ly/2TqjGjr>
- 7 Debevoise, W. (1984). *Exchange Controls and External Indebtedness: A Modest Proposal for a Deferral Mechanism Employing the Bretton Woods Concepts*. *Houston Journal of International Law*, 7. Obtenido de: [shorturl.at/HN359](https://shorturl.at/HN359); Ebke, W. F. (1989). *Article VII, Section 2 (b), International Monetary Cooperation, and the Courts*. In *Int'l L.* (Vol. 23, p. 677); Wegen, G. (1993). *2 (b) or Not 2 (b): Fifty Years of Questions--The Practical Implications of Article VIII Section 2 (b)*. *Fordham L. Rev.*, 62, 1931.; Euliss, R. (2003). *The Feasibility of the IMF's Sovereign Debt Restructuring Mechanism: An Alternative Statutory Approach to Mollify American Reservations*. *Am. U. Int'l L. Rev.*, 19, 107.
- 8 Debevoise, W. (1984). *Exchange Controls and External Indebtedness: A Modest Proposal for a Deferral Mechanism Employing the Bretton Woods Concepts*. *Houston Journal of International Law*, 7. Obtenido de: [shorturl.at/HN359](https://shorturl.at/HN359)
- 9 IMF. (2011). *Article VIII General Obligations of Members*. Obtenido de: [shorturl.at/ryTW4](https://shorturl.at/ryTW4); and IMF Decision No. 446-4.
- 10 IMF. (2011). *Article XXX. Explanation of terms*. Obtenido de: [shorturl.at/deCO9](https://shorturl.at/deCO9)
- 11 IMF. (2011). *Article VIII General Obligations of Members*. Obtenido de: [shorturl.at/ryTW4](https://shorturl.at/ryTW4)
- 12 IMF Decision No. 446-4.
- 13 IMF. (2019). *Annual Report on Exchange Arrangements and Exchange Restrictions 2018*, p. 1. Obtenido de: [shorturl.at/cwCS6](https://shorturl.at/cwCS6)
- 14 IMF. (1988). *Legal Effects of Approval or Nonapproval of Exchange Restrictions by the Fund*. EBS/88/13.
- 15 IMF. (1988). *Legal Effects of Approval or Nonapproval of Exchange Restrictions by the Fund*. EBS/88/13.
- 16 IMF. (1996). *Legal Aspects of Standstills and Moratoria on Sovereign Debt Payments and their Effect on Actions by Creditors*. EBS/96/26.
- 17 IMF. (1988). *Legal Effects of Approval or Nonapproval of Exchange Restrictions by the Fund*. EBM/88/5.
- 18 IMF. (1988). *Legal Effects of Approval or Nonapproval of Exchange Restrictions by the Fund*. EBM/88/7.
- 19 Goldmann, M. (2014). *Necessity and Feasibility of a Standstill Rule for Sovereign Debt Workouts*. First Session of the Debt Workout Mechanism Working Group, Obtenido de: [shorturl.at/asKTV](https://shorturl.at/asKTV)
- 20 IMF. (1988). *Legal Effects of Approval or Nonapproval of Exchange Restrictions by the Fund*. EBM/88/7.
- 21 IMF. (1988). *Legal Effects of Approval or Nonapproval of Exchange Restrictions by the Fund*. EBM/88/7.
- 22 IMF. (2011). *Article XXIX Interpretation*. Obtenido de: [shorturl.at/qsDOW](https://shorturl.at/qsDOW)
- 23 Potencialmente un país podría perseguir esta estrategia sin una interpretación autoritativa del FMI, sin embargo los riesgos son significativos.
- 24 IMF Decision No. 1034-(60/27).
- 25 IMF Decision No. 1034-(60/27).
- 26 IMF Decision No. 955-(59/45).
- 27 IMF Decision No. 1034-(60/27).
- 28 IMF Decision No. 3153-(70/95).
- 29 IMF. (2015). *Reforming the Fund's Policy on Non-Tolerance of Arrears to Official Creditors*. Obtenido de: [shorturl.at/mFHNp](https://shorturl.at/mFHNp)
- 30 IMF Decision No. BUFF/99/71.
- 31 IMF Decision No. 3153-(70/95).
- 32 IMF Decision No. 3153-(70/95).
- 33 Georgieva, K. (2020). *A Global Crisis Like No Other Needs a Global Response Like No Other*. Obtenido de: <https://blogs.imf.org/2020/04/20/a-global-crisis-like-no-other-needs-a-global-response-like-no-other/>
- 34 Gold, J. (1968). *Interpretation by the Fund* (No. 11). International Monetary Fund.
- 35 IMF. (1988). *Legal Effects of Approval or Nonapproval of Exchange Restrictions by the Fund*. EBM/88/7.
- 36 GATT. (1947). *Article XV: Exchange Arrangements*. Obtenido de: [shorturl.at/adlyH](https://shorturl.at/adlyH)
- 37 IMF. (1988). *Legal Effects of Approval or Nonapproval of Exchange Restrictions by the Fund*. EBM/88/7.
- 38 See a dissenting opinion in *Weston Banking Corp. v. Turkiye Garanti Bankasi, A.S.*, 57 N.Y.2d 315 (N.Y. App. Div. 1982).
- 39 IMF. (1988). *Legal Effects of Approval or Nonapproval of Exchange Restrictions by the Fund*. EBM/88/7.
- 40 IMF. (1988). *Legal Effects of Approval or Nonapproval of Exchange Restrictions by the Fund*. EBS/88/13.
- 41 Goldmann, M. and Pustovit, G. (2018). *Public Interests in Sovereign Debt Litigation: An Empirical Analysis*. Obtenido de: <https://ssrn.com/abstract=3122602>
- 42 "Por lo general, se entiende que las transacciones de intercambio se refieren a las transacciones que tienen como objeto inmediato el 'intercambio' de medios de pago internacionales. El significado de 'contratos de cambio' no puede ser más amplio. Sin embargo, las promulgaciones nacionales sobre controles de cambios a menudo invalidan los contratos sin licencia que no se refieren directamente a los medios de pago internacionales, como los contratos sin licencia para la venta de valores extranjeros, o los contratos de importación o exportación, especialmente cuando el precio se determina en moneda extranjera. Los gobiernos totalitarios, – y hay que recordar que Polonia y Checoslovaquia son miembros del Fondo, – harán todo lo posible para ampliar su control. No puede ser el significado del Convenio que los demás países miembros tengan que llevar a cabo esas políticas". Nussbaum, A. (1949). *Exchange Control and the International Monetary Fund*. *Yale Law Journal*, 3, 421-430. Obtenido de: <https://heinonline.org/HOL/P?h=hein.journals/ylr59&i=433>
- 43 *In Wilson, Smithett & Cope Ltd., v. Terruzzi* [1976] 1 All ER 817; and *Zeevi v. Grindlays Bank (Uganda) Ltd.* 371 NYS 2d 892.
- 44 Ebke, W. (1994). *Article VIII, Section 2 (b) of the IMF Articles of Agreement and International Capital Transfers: Perspectives from the German Supreme Court*. *The International Lawyer*, 28(3), 761-771. Obtenido de: [www.jstor.org/stable/40707172](https://www.jstor.org/stable/40707172)
- 45 IMF. (1996). *Legal Aspects of Standstills and Moratoria on Sovereign Debt Payments and their Effect on Actions by Creditors*. EBS/96/26; For instance, see *Callejo v. Bancomer, S.A.*, 764 F.2d 1101 (5th Cir. 1985) ("En el contexto del presente caso, sin embargo, no es necesario que transmitamos esta cuestión en abstracto, ya que el propio FMI ha aclarado el significado del Convenio del Fondo, que se aplica a las reglamentaciones mexicanas de [intercambio] indicando que son compatibles con el").
- 46 IMF. (1996). *Legal Aspects of Standstills and Moratoria on Sovereign Debt Payments and their Effect on Actions by Creditors*. EBS/96/26.
- 47 IMF. (1988). *Legal Effects of Approval or Nonapproval of Exchange Restrictions by the Fund*. EBM/88/7.
- 48 Jubilee Debt Campaign. (2020). *The UK's role in supporting the G20 debt suspension*. Obtenido de: [shorturl.at/BIPU1](https://shorturl.at/BIPU1)
- 49 Gold, J. (1968). *24 Author's Views on Article VIII, Section 2 (b)*. <https://doi.org/https://doi.org/10.5089/9781475507324.071>
- 50 Ebke, W. (2001). *Sir Joseph Gold and the International Law of Exchange Controls*. *The International Lawyer*, 35(4), 1475-1488. Obtenido de: [www.jstor.org/stable/40707629](https://www.jstor.org/stable/40707629)

## Acknowledgements

A los autores les gustaría agradecer a Mark Perera, Mattias Goldmann, Christina Laskaridis, Alfredo Hernandez por los comentarios y a Vicky Anning por la edición de la versión en ingles.

## Contact

Eurodad  
Rue d'Edimbourg 18-26  
1050 Brussels Belgium  
+32 (0) 2 894 4640 • [assistant@eurodad.org](mailto:assistant@eurodad.org)  
[www.eurodad.org](http://www.eurodad.org)



Este informe se elaboró con el apoyo financiero de la Unión Europea y Bread for the World. El contenido de esta publicación es responsabilidad exclusiva de Eurodad y de los autores de este informe y de ninguna manera puede ser tomado para reflejar las opiniones de los financiadores.