



european network on  
debt and development

# Podemos resolverlo

---

Los 10 principios de la sociedad civil para la resolución de la deuda soberana

Septiembre de 2019



---

## Contents

<b>El caso en desarrollo de un mecanismo de resolución de deuda: ¿por qué observar estos principios ahora?</b>	<b>3</b>
<b>¿Qué es la reestructuración de la deuda soberana?</b>	<b>5</b>
<b>El régimen no establecido y sus elementos básicos</b>	<b>6</b>
<b>Por qué necesitamos una reforma: un sistema cada vez más inadecuado</b>	<b>8</b>
<b>Por qué necesitamos acciones ahora: nuevos desafíos</b>	<b>11</b>
<b>Un mecanismo multilateral de resolución de la deuda soberana: los 10 principios clave de la sociedad civil</b>	<b>16</b>
<b>Conclusión</b>	<b>19</b>
<b>Agradecimientos</b>	
Este documento de posición y los principios que lo acompañan son el resultado de un proceso colaborativo de la red Eurodad (y sus socios) facilitado por Mark Perera, quién se encargó también de elaborar el borrador. Eurodad agradece a todos aquellos quienes, desde la sociedad civil y la academia, enviaron invaluables comentarios y sugerencias sobre el texto.	
Al final del documento se incluye una lista de las organizaciones que han suscrito los principios.	

## El caso en desarrollo de un mecanismo de resolución de deuda: ¿por qué observar estos principios ahora?

La continua ausencia de un mecanismo de resolución de deuda (DWM, por su sigla en inglés) multilateral o un marco de resolución de deuda (DRF, por su sigla en inglés)<sup>1</sup>, que garantice un enfoque sistemático y pertinente para la resolución ordenada, justa, transparente y durable de la crisis de la deuda soberana, es una persistente brecha en la arquitectura financiera internacional<sup>1</sup>. No se trata, en sí, de una declaración reveladora. La necesidad de un régimen soberano de bancarrota fue señalada por Adam Smith hace casi 250 años<sup>2</sup> y, aunque no fue incorporado al Sistema Bretton Woods, estuvo en la mente de sus arquitectos<sup>3</sup>. Sin embargo, los países y sus poblaciones continúan desprotegidos como deudores en cualquier marco estándar de bancarrota<sup>4</sup>. Con más de 600 reestructuraciones, que involucraron a 95 países deudores, llevadas adelante solo entre 1950 y 2010, difícilmente puedan considerarse las crisis de deuda como acontecimientos excepcionales<sup>5</sup>. Y aunque casi todas las reestructuraciones de ese período involucraron a economías en desarrollo o emergentes, la crisis financiera mundial (CFM) que marcó los años posteriores ha proporcionado un claro recordatorio de que tampoco las economías avanzadas en una unión monetaria son inmunes a la insolvencia.

Las organizaciones de la sociedad civil (OSC) y los críticos han destacado durante mucho tiempo la ausencia de un DWM justo y eficaz y han presentado una serie de propuestas sobre cómo cerrar la brecha. En los últimos años importantes contribuciones incluyen el concepto de un tribunal internacional de arbitraje de deuda soberana, impulsado por los economistas latinoamericanos Oscar Ugarteche y Alberto Acosta<sup>6</sup>, así como la propuesta de crear una cámara de arbitraje de la deuda soberana en la Corte Permanente de Arbitraje de La Haya, desarrollada por AFRODAD<sup>7</sup>.

Mientras tanto, el coordinador político de *erlassjahr*, de, miembro de Eurodad, estableció el funcionamiento de un proceso de arbitraje *ad hoc* para garantizar una reestructuración justa y transparente en 2013<sup>8</sup>. Eurodad examinó la génesis de estas propuestas en un documento de debate de 2016, "La naturaleza evolutiva de la deuda de los países en desarrollo. Propuestas para el cambio"<sup>9</sup>. Este documento es una actualización de un artículo de Eurodad de 2009 "Un procedimiento justo y transparente de resolución de deuda: 10 principios esenciales de la sociedad civil"<sup>10</sup>, basado en gran medida en las propuestas para un procedimiento de arbitraje justo y transparente propuestas por el investigador de desarrollo austríaco Kunibert Raffer<sup>11</sup>.

Una década después, la necesidad de abordar este tema sigue vigente, ya que vuelven a sonar las alertas sobre las principales vulnerabilidades de la deuda soberana. Las respuestas políticas que iniciaron las economías del Norte global para hacer frente a la CFM desencadenaron un auge de los préstamos, lo que ha contribuido a niveles de deuda pública y privada sin precedentes en todo el mundo. Se generalizan las preocupaciones por una nueva ola de crisis, igualadas sólo por los niveles de ansiedad con respecto a los actuales retos a una resolución ordenada y justa de crisis de deuda a medida que golpea la ola<sup>12</sup>. Entre ellas cabe citar, en particular, el hecho de que los países en desarrollo tengan un stock de deuda pública más diverso y costoso, en un panorama de acreedores incluso más complejo que en el pasado<sup>13</sup>.

En los últimos diez años hemos visto, además, una intensificación y posterior freno abrupto de las acciones internacionales de búsqueda de un mecanismo legal global para la resolución de las crisis de deuda soberana. Los intentos, de 2013, del personal del Fondo Monetario Internacional (FMI) de reactivar el trabajo sobre una propuesta de mecanismo de revisión de la deuda administrada por el propio FMI, presentada por primera vez en 2001<sup>14</sup>, no logró el apoyo político<sup>15</sup>. Los posteriores avances en Naciones Unidas parecían posibles cuando, en 2014, el G77+China (un grupo de países en desarrollo) consiguió una resolución de la Asamblea General en la que se comprometía al organismo a trabajar para establecer un marco jurídico multilateral. Sin embargo, la labor de un comité *ad hoc* creado para llevarlo a cabo se vio obstaculizada, en 2015, por la falta de cooperación de los gobiernos del G7 y otros, estando la UE entre quienes boicotearon las negociaciones<sup>16</sup>. Este último proceso, no obstante, creó un conjunto de nueve principios de las Naciones Unidas sobre los procesos de reestructuración de la deuda<sup>17</sup> y obtuvo una valiosa contribución de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD, por su sigla en inglés) acerca de cómo crear un proceso coherente<sup>18</sup>. Sin embargo, los principios no han sido universalmente aceptados, lo que ha perjudicado su potencial de convertirse en las normas del derecho internacional consuetudinario.

Han avanzado las soluciones contractuales o basadas en el mercado, que proporcionan una cobertura parcial de las acciones de deuda: a través de la evolución del diseño y uso de las denominadas 'cláusulas de acción colectiva' (CAC) en los contratos de bonos soberanos. Mientras tanto, ha habido una proliferación de principios y códigos voluntarios para fomentar un financiamiento soberano más responsable, como los Principios sobre promoción de otorgamiento y toma responsables de préstamos soberanos de UNCTAD, de 2012<sup>19</sup>.

1 Téngase en cuenta que los términos DWM y DRF se utilizarán indistintamente en este documento. El DRF puede ser considerado un término técnico más general, mientras que la sociedad civil ha utilizado durante mucho tiempo el término DWM en los debates sobre políticas. Tampoco se refieren a un diseño específico de dichos marcos o mecanismos, tal como quedará claro en el documento

Estos avances se han dado a la sombra de una serie de acontecimientos clave, entre ellos: una trascendental sentencia de una corte de Estados Unidos contra Argentina, en 2012, que pone en tela de juicio la adecuación de los medios existentes para hacer frente a los acreedores agresivos y poco cooperantes que buscan un tratamiento preferencial en la reestructuración (los llamados 'fondos buitres')<sup>20</sup>; la mayor reestructuración de deuda en la historia del incumplimiento soberano, en Grecia<sup>21</sup>; la creciente influencia de los nuevos prestamistas comerciales bilaterales y no tradicionales y el uso de los préstamos garantizados.

Sin embargo, no hay mucho que sugiera que la tendencia de la resolución de la crisis de la deuda que implica 'muy poca' reducción de la deuda y se produce 'demasiado tarde' como para evitar agravar los costos económicos, políticos y sociales de los países sobreendeudados, haya cambiado en los últimos años. Las nuevas dinámicas antes mencionadas pueden, más bien, afianzar esta realidad, ya que plantean mayores retos a la coordinación de los acreedores y a la reestructuración ordenada. Mientras tanto, el impacto del endeudamiento soberano sigue desviando fondos públicos muy necesarios hacia los acreedores y no hacia las prioridades de desarrollo<sup>22</sup>, socavando el disfrute pleno de los derechos humanos universales<sup>23</sup> y contribuyendo al crecimiento de la desigualdad<sup>24</sup>. Cualquier esfuerzo serio para cumplir los compromisos multilaterales, como la Agenda 2030 y el Acuerdo de París, exige la renovación de los esfuerzos políticos internacionales para abordar definitivamente el problema de la resolución desordenada e inequitativa de la crisis de la deuda. Este documento intenta reafirmar los principios que la sociedad civil considera esenciales, en cualquier marco internacional de resolución de la deuda que se proponga alcanzar esta necesaria meta.

**El impacto del endeudamiento soberano sigue desviando fondos públicos muy necesarios hacia los acreedores y no hacia las prioridades de desarrollo.**

**Mecanismo multilateral de  
resolución de la deuda soberana  
LOS 10 PRINCIPIOS CLAVE DE LA SOCIEDAD CIVIL**

1. Creación de un organismo independiente de acreedores y deudores
2. El proceso debe ser iniciado por el deudor y se aplicará el estatuto de la detención automática
3. La iniciación del proceso debe activar la suspensión automática de los litigios y las ejecuciones
4. Tratamiento integral del stock de deuda de un país en un solo proceso
5. Participación inclusiva de todas las partes interesadas
6. Evaluación independiente de la sostenibilidad de la deuda y la validez de las reclamaciones individuales
7. Enfoque en la sostenibilidad de la deuda que anteponga las necesidades de la población al servicio de la deuda
8. Respeto a la legislación internacional en materia de derechos humanos y cumplimiento de los compromisos internacionales sobre desarrollo
9. Transparencia: deben establecerse procedimientos estándar para las negociaciones de reestructuración de la deuda soberana y deben publicarse las negociaciones y sus resultados
10. Ejecutividad

## ¿Qué es la reestructuración de la deuda soberana?

La reestructuración de la deuda soberana es un proceso que involucra tanto a un Estado deudor como a sus acreedores por el que se cambian las condiciones actuales para el pago de instrumentos de deuda soberana pendientes (por ejemplo, préstamos de bancos u otros Estados o bonos). El proceso está formalmente dirigido a permitir al Estado deudor abordar las dificultades de liquidez o solvencia resultantes de sus actuales obligaciones de pago. Ostensiblemente, este es un proceso legal impulsado por razones económicas y financieras. Sin embargo, en la práctica es un asunto altamente político, a menudo respaldado por intereses estratégicos (por ejemplo: el alivio de la deuda para Iraq después de la Guerra del Golfo de 2003)<sup>25</sup>; consideraciones normativas (por ejemplo: "un país que 'que está viviendo más allá de sus medios' debería pagar sus deudas")<sup>26</sup>; incluso dimensiones religiosas (por ejemplo: el concepto bíblico del alivio de la deuda en el año del jubileo)<sup>27</sup>.

La resolución o renegociación de la deuda no necesariamente tiene que realizarse a través de la reestructuración. También puede tener lugar a través de la condonación/cancelación de la deuda, donde un acreedor elige simplemente cancelar, parcial o totalmente, una deuda pendiente<sup>28</sup>. Un Estado deudor también puede optar unilateralmente por repudiar y no pagar la deuda que considere ilegítima, odiosa o ilegal, como la devengada por un gobierno anterior en violación del derecho nacional o internacional<sup>29</sup>. Este documento, no obstante, se enfoca en la resolución de la deuda a través de una reestructuración organizada.

Este tipo de acciones de reestructuración de la deuda soberana caen, generalmente, en alguna de las siguientes cuatro categorías principales:

- reducción de la deuda, cuando se produce un recorte del valor nominal de un instrumento de deuda;
- reprogramación de la deuda, cuando se modifican los términos y las condiciones de reembolso de un instrumento de deuda, por ejemplo, ampliando el vencimiento de un bono, posiblemente, a una tasa de interés más baja;
- conversión de la deuda (*swap*), cuando se reemplaza la deuda por un valor, como acciones en un proyecto de desarrollo, inversión en una medida del cambio climático o inversión o asignaciones de capital en servicios públicos, como la educación;
- asunción de la deuda, cuando un tercero se hace responsable del pago<sup>30</sup>.

## El régimen no establecido y sus elementos básicos

Tal como está, no existe un proceso sistemático en virtud del cual se lleven a cabo reestructuraciones de la deuda soberana ni posibilidad de que un país reestructure todo su stock de deuda en un solo lugar y en un procedimiento global. No existe un código de quiebra para que los países cumplan legalmente su deuda y sólo pueden asegurar el alivio de la deuda con el acuerdo voluntario de sus acreedores. En cambio, los países endeudados están sujetos a un régimen no establecido, caracterizado por operaciones *ad hoc* que han evolucionado a través de pruebas de ensayo y error y que están impulsadas por las necesidades e intereses de los acreedores y repartidas por un ámbito fragmentado de foros informales y opacos de acreedores<sup>31</sup>. Esto significa que los países sobreendeudados se ven obligados a entablar una serie de negociaciones discretas con los acreedores cuando están tratando de reestructurarse, dada la falta de coordinación de los acreedores dentro de y entre diferentes categorías de deuda (véase la Tabla 1).

### La negociación con acreedores bilaterales

El foro de acreedores más institucionalizado es el Club de París, que se convocó por primera vez en 1956 y reúne a 22 Estados donantes, los llamados acreedores oficiales bilaterales, del Norte global. Su edad es un reflejo de la preeminencia de los prestamistas oficiales en el financiamiento del desarrollo en ese momento<sup>32</sup>. El Club de París tiene reglas sobre cómo y a quién otorga alivio de la deuda, pero estas permiten un alto grado de flexibilidad<sup>33</sup>, que ha provocado críticas por el trato incoherente a los deudores y acusación de ser un 'cartel' de acreedores que trabajan principalmente en sus propios intereses<sup>34</sup>. De hecho, originalmente fue diseñado como una solución de respaldo para evitar que un país no pagara a los acreedores, en lugar de "como una herramienta para restaurar la sostenibilidad de la deuda o mejorar las perspectivas de desarrollo de países muy endeudados"<sup>35</sup>. Por lo tanto, las reestructuraciones del Club de París tienen una fuerte dimensión política, y las posteriores reformas de la forma en que funcionan estas reestructuraciones han sido impulsadas principalmente por las preocupaciones geopolíticas de los acreedores<sup>36</sup>.

**Tabla 1:** Un sistema fragmentado

Acreedor	Privado		Público		
<b>Instrumentos de deuda</b>	Banco de préstamos comercial	Bonos	Préstamos bilaterales de los miembros del Club de París	Préstamos bilaterales de no miembros del Club de París	Préstamos multilaterales
<b>Institución/ foro de negociación en el caso de un problema de sostenibilidad de la deuda</b>	"Club de Londres"	Oferta de canje	Club de París	(-)	(-)

Cuando está en riesgo la sostenibilidad de la deuda de un país en desarrollo y la deuda soberana se vuelve inmanejable, el país se enfrenta a la falta de un marco global. En su lugar, encuentra un sistema fragmentado de diferentes instituciones, lugares y reglas para diferentes tipos de acreedores. Para ciertos tipos de instrumentos no existe ninguna institución o foro de negociación.

---

### La reestructuración de la deuda comercial

El reciclaje de petrodólares y la falta de oportunidades de inversión en los países desarrollados durante la década de 1970 determinaron que los préstamos de los bancos comerciales se convirtieran en una fuente más importante de financiamiento de los países en desarrollo y dieran lugar a un fuerte aumento del stock de deuda externa en estos países<sup>37</sup>. A partir de 1976 la reestructuración de la deuda privada se llevó a cabo con mayor frecuencia mediante renegociaciones voluntarias con grupos informales y coordinados de bancos, conocidos colectivamente como el Club de Londres, que carecía de normas operativas estándar. Sin embargo, la relevancia de este foro ha disminuido desde entonces, ya que los bonos han asumido el control como una fuente clave de financiamiento privado, triplicándose como proporción de la deuda externa en los países de ingreso bajo (LIC, por su sigla en inglés) entre 2007 y 2016<sup>38</sup>. Sin embargo, no existe un foro que pueda obligar a todos los tenedores de bonos a participar o respetar las decisiones de una reestructuración: más bien, se pueden formar comités de acreedores ad hoc y voluntarios para entablar negociaciones con un país deudor. Un problema clave aquí es la coordinación de los tenedores de bonos a través de las diferentes series de bonos emitidos por un deudor, no solo aquellos dentro de una serie individual. Esto plantea dificultades particulares a la hora de lograr un acuerdo de reestructuración vinculante para todas las series de bonos.

---

### El alivio de la deuda multilateral

Los clubes acreedores se han complementado con iniciativas puntuales para proporcionar alivios de la deuda a un número limitado de países, a saber, la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME) y la Iniciativa Multilateral de Alivio de la Deuda (MDRI, por su sigla en inglés)<sup>39</sup>. Estos regímenes ofrecían un alivio casi completo de la deuda bilateral y multilateral a un grupo de países en desarrollo, aunque en un proceso largo y engorroso y siempre que cumplieran un conjunto de condiciones políticas ex ante referidas a la austeridad y la liberalización del mercado. Una vez más, los acreedores tenían la sartén por el mango. Sin embargo, significativamente, la Iniciativa para los PPME logró que la deuda multilateral (del FMI, el Banco Mundial y el Banco Africano de Desarrollo, así como el Banco Interamericano de Desarrollo) se aliviara por primera vez: estos acreedores normalmente reclaman un estatuto de exento en las reestructuraciones, lo que significa que sus reclamos están excluidos del proceso, y se consideran implícitamente como los primeros acreedores a reembolsar cuando un país corre peligro financiero o incumple<sup>40</sup>. No obstante, desde el final de la MDRI, no existe una configuración institucional permanente para la acción coordinada de los organismos multilaterales en caso de reestructuración.

---

**Los países endeudados están sujetos a un régimen no establecido, caracterizado por operaciones ad hoc... que están impulsadas por las necesidades e intereses de los acreedores y repartidas por un ámbito fragmentado de foros informales y opacos de acreedores**

---

---

## Por qué necesitamos una reforma: un sistema cada vez más inadecuado

¿Qué tan eficiente es el *status quo*? Como ha señalado el FMI, las reestructuraciones “a menudo han sido demasiado pocas y han llegado demasiado tarde”<sup>41</sup>. La investigación sobre reestructuraciones entre 1950 y 2010 revela esta ineficiencia: con el 35% de las reestructuraciones comerciales seguidas por otra reestructuración comercial o del Club de París en el plazo de un año, el 60% dentro de los dos años y el 70% dentro de los tres años. El análisis de los tratamientos del Club de París muestra que los Estados deudores de África han tenido que negociar con el Club siete veces, sin que ningún país haya reestablecido la sostenibilidad de la deuda tras una sola negociación<sup>42</sup>.

Con incumplimientos en serie que llegan hasta el 61% de los países que experimentaron un incumplimiento o reestructuración entre 1978 y 2010<sup>43</sup>, la frecuencia de las reestructuraciones repetidas por deudores individuales<sup>44</sup> revela un ‘sistema’ inadecuado para ofrecer una resolución de la crisis durable que restaure la sostenibilidad de la deuda y el acceso a los mercados – los propósitos ostensibles de una reestructuración, de acuerdo con el FMI<sup>45</sup>. Lo que resulta crucial es que el sistema tampoco está llevando a los países deudores a una posición en la que puedan reconsiderar fundamentalmente cómo financiar las inversiones públicas y el desarrollo sin depender del endeudamiento.

El propio FMI ha desempeñado un papel clave en la incorporación de este sistema, en particular en lo que respecta al momento de iniciar una reestructuración. Cuando un Estado se enfrenta a dificultades de pago, la práctica ha sido que se acerca al FMI en busca de liquidez de emergencia (es decir, un préstamo), normalmente por un máximo de tres años y con duras condicionalidades de política económica asociadas (conocidas como programas de ajuste). El objetivo de un Análisis de Sostenibilidad de la Deuda (ASD) del FMI es guiar la toma de decisiones sobre si el Estado califica para un préstamo y, además, establecer una brecha de financiamiento que determina el tamaño de cualquier préstamo. Los programas de préstamos y ajustes apuntan, principalmente, a prevenir un incumplimiento total o parcial (es decir, que el Estado no cumpla con algunos o con ninguno de los pagos que vencen)<sup>46</sup>. Las políticas internas del FMI prevén que no debería prestar a un país insolvente, por lo que una garantía de financiamiento del FMI desempeña el papel efectivo de desencadenar negociaciones de reestructuración con el Club de París, por ejemplo, mientras el FMI trata de alentar el compromiso deudor-acreedor. En la práctica, las consideraciones políticas son un factor clave para ver si el FMI presta y, por lo tanto y contrariamente a las ambiciones declaradas, ha concedido préstamos a Estados insolventes en el pasado sin exigir una reestructuración (por ejemplo: Grecia en 2010 y Ucrania en 2015)<sup>47</sup>

Esto ha intensificado las críticas, como las de Jubilee Debt Campaign UK, de que las actuales prácticas del FMI incentivan los préstamos imprudentes a Estados sobreendeudados, ya que los acreedores privados esperan ser rescatados por una inyección de apoyo financiero del FMI, en lugar de sufrir una reducción en los que se les debe<sup>48</sup>.

El papel que el FMI ha establecido para prevenir los impagos desordenados también ha sido un factor en el fortalecimiento de una pequeña y ‘estrechamente unida’ élite de actores expertos que entienden bien esta dinámica<sup>49</sup>. Esto incluye a un puñado de asesores legales y financieros expertos<sup>50</sup> que participan repetidamente en la resolución de crisis de deuda y ejercen un poder desproporcionado en un proceso relacionado con las finanzas públicas y, sin embargo, siguen siendo en gran medida opacos y resistentes al escrutinio público. También hay poca transparencia sobre el nombramiento y la remuneración de estos asesores<sup>51</sup>.

---

### El fracaso en el restablecimiento de la sostenibilidad de la deuda

Con demasiada frecuencia, este sistema aborda la liquidez inmediata en lugar de resolver problemas fundamentales de insolvencia, con investigaciones que muestran que los procesos actuales son ‘ineficaces para restaurar la sostenibilidad’<sup>52</sup>. A diferencia de los procedimientos de quiebra para una empresa o un individuo, los mecanismos existentes para abordar el sobreendeudamiento soberano no logran, por lo general, permitir un nuevo comienzo a los Estados deudores, con una austeridad impuesta por el acreedor que tiende a prolongar las dificultades. Con demasiada frecuencia esto ha dejado a las poblaciones de países endeudados una gran deuda social y económica que pagar y que recaer de forma desproporcionada sobre los más vulnerables<sup>53</sup>.

Los retrasos en la lucha definitiva contra las crisis de la deuda soberana de la década de 1980 dieron lugar a una ‘década de desarrollo perdida’ en América Latina, mientras que en el África Subsahariana ‘la pobreza no cayó por debajo del nivel de 1981 hasta 2005’<sup>54</sup>. El período durante el cual los Estados soportan problemas de deuda antes de una eventual reestructuración es generalmente más largo ahora (normalmente, casi ocho años) que en el pasado<sup>55</sup>. Y con el 47% de los países de ingreso bajo actualmente con dificultades de deuda o en riesgo de tenerlas<sup>56</sup>, están claras las amenazas para las prioridades de desarrollo.



### Inequidad para todos

Otra de las críticas es el carácter inequitativo del actual régimen no establecido. La ausencia de una norma objetiva y convenida contra la que contrastar los resultados de las reestructuraciones revela un sistema parcial sesgado a favor de los acreedores y marcado por el trato diferenciado de los deudores. Tal como subraya Jürgen Kaiser, “los foros, mecanismos y procedimientos existentes, como el Club de París, se caracterizan por un alto grado de flexibilidad y un bajo grado de respuesta a cualquier estándar legal”<sup>57</sup>.

El carácter cerrado de los procesos de reestructuración ha determinado que el conocimiento y la experiencia estén en manos de algunos actores institucionales clave, bufetes de abogados expertos y acreedores, mientras que la población de los Estados deudores queda excluida del proceso, a pesar de su papel de acreedores ‘informales’, en virtud del contrato social que tienen con el Estado<sup>58</sup>. Esto ha dado lugar a una reestructuración de la deuda dirigida por los intereses de los acreedores y marcada por desequilibrios de poder que limitan el margen de maniobra de los países endeudados y empobrecidos. Tal como ha puesto de relieve UNCTAD, “el papel dominante de los acreedores oficiales en el establecimiento de parámetros de negociación y en la estructuración del proceso socava la imparcialidad”<sup>59</sup>. La realidad es que los acreedores actúan como “jueces de insolvencia de facto”<sup>60</sup> en foros como el Club de París, que también es parte del procedimiento, lo que representa un serio conflicto de interés. Además, a través de sus ASD, el FMI desempeña un papel clave como fuente principal de asesoramiento de expertos para determinar el grado de alivio que puede estar disponible para un deudor. Dado que a menudo es un prestamista importante para los países de ingreso bajo, esto significa que el FMI tiene una “influencia directa en la capacidad de recuperación de sus propias reclamaciones”<sup>61</sup>, lo que revela nuevamente los sesgos intrínsecos del sistema actual.

Sin embargo, otra preocupación es la inequidad entre los propios acreedores. Los acreedores privados pueden considerar que a menudo están sujetos a enormes ‘recortes’, mientras que la deuda oficial se reprograma. Mientras tanto, los acreedores del Club de París se quejan repetidamente de que los acreedores privados no se adhieren a los términos de reestructuración que los primeros acuerdan con un deudor individual, lo que se denomina ‘comparabilidad de tratamiento’. De acuerdo con la naturaleza del régimen no establecido, el Club de París no puede hacer cumplir esto, y nunca ha detallado exactamente cómo se supone que los deudores deben asegurarse de que suceda<sup>62</sup>.

### El litigio de los acreedores no cooperantes y los fondos buitres

Sin estándares ni normas acordadas, se ha dejado la puerta abierta para que los tribunales nacionales desempeñen un papel más importante en la resolución de la deuda, ya que los acreedores no cooperantes tratan de explotar el sistema para obtener un trato ventajoso en una reestructuración. Esto se demostró de manera más vívida en el caso de la Argentina, tras su impago de USD 82.000 millones de bonos externos, en 2001, y la posterior reestructuración de cerca del 92% de la deuda a través de dos intercambios, en 2005 y 2010. Varios tenedores de bonos no cooperantes demandaron al país, incluyendo cuatro fondos especializados en dificultades de deuda que lograron obtener un fallo favorable de un juez federal de Estados Unidos, en 2012, que impidió a Argentina realizar pagos de cualquiera de sus deudas reestructuradas hasta que se hubiera pagado la totalidad a los cuatro. Estos “fondos buitre” finalmente obtuvieron enormes beneficios, en algunos casos con un rendimiento de más del 900% sobre el capital inicial<sup>63</sup>.

El fallo en sí ha sido ampliamente visto como una interpretación inusual de la cláusula estándar *pari passu* – o igualdad de condiciones – destinada a garantizar la igualdad de clasificación entre las diferentes emisiones de bonos y de los bonos con otra deuda no garantizada (es decir, sindicada como préstamos o bonos), en una reestructuración<sup>64</sup>. Como ha observado tajantemente la profesora de Derecho Anna Gelpern, el caso “deja una jurisprudencia confusa y controvertida, que tardará años en resolverse. Por otro lado, el precedente transaccional es claro: los asentamientos de deuda favorecen a los litigantes más agresivos, las reestructuraciones incompletas pueden ser rehenes de los acreedores no cooperantes y no demandar es el único camino seguro para que un acreedor quede excluido”<sup>65</sup>. Por lo tanto, el sistema actual, basado en gran medida en acuerdos voluntarios de buena fe entre las partes, se ha visto seriamente amenazado, ya que ahora es potencialmente más lucrativo para los acreedores *no* participar en las reestructuraciones.

La amenaza de los litigios de los no cooperantes se está considerando debidamente como una razón cada vez más común para que los deudores retrasen lo inevitable y, en última instancia, aumenten los costos sociales y económicos que soportarán. La crisis de la deuda en Venezuela fue un ejemplo impactante de esta realidad, ya que el país continuó pagando a los tenedores de bonos hasta finales de 2017, “a pesar de la falta de alimentos básicos y medicinas y a pesar de la cesación de pagos con la mayoría de los otros acreedores. Según los informes de prensa, los riesgos legales fueron la razón principal por la que los tenedores de bonos fueron tratados favorablemente”<sup>66</sup>.

De hecho, los litigios de acreedores contra las deudas soberanas están aumentando, aunque con una pequeña cantidad de fondos buitre. Las reclamaciones son cada vez más grandes, los casos más prolongados y cada vez son más propensos a implicar esfuerzos para apoderarse de activos soberanos, esto último como consecuencia del hecho de que, para los acreedores, el desafío no ha sido tanto la obtención de una adjudicación favorable sino cómo adjuntar activos como garantía de esas adjudicaciones. Esta evolución de los litigios refleja en parte el hecho de que hay muchos más bonos soberanos en circulación ahora que en el pasado, ya que el FMI y otros han alentado a los países de ingreso medio y bajo a emitir deuda en los mercados internacionales de capitales<sup>67</sup>. Al mismo tiempo, han omitido negligentemente insistir en la reafirmación del marco jurídico para la reestructuración, lo que ha incrementado los riesgos para los países en desarrollo. Resoluciones como la dictada contra Argentina fortalecen a los acreedores y debilitan a los deudores. Esto sucede en un momento en que las vías disponibles para los acreedores que buscan la ejecución de los pagos de la deuda se están ampliando, mediante la inclusión de instrumentos de deuda soberana en tratados bilaterales de inversión, y litigios en el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI)<sup>68</sup>. Dado que la deuda comercial representa una parte cada vez más significativa del financiamiento de los países en desarrollo, ¿podemos realmente quedarnos de brazos cruzados mientras se multiplican los incentivos para los acreedores no cooperantes agresivos?

### Inmunidad soberana y peligro moral

---

Antes de la resolución de Argentina, en general se había considerado que, en ausencia de una autoridad jurídica supranacional, la deuda soberana no era plenamente exigible. Esto significa que los acreedores no podían obligar a pagar a una entidad soberana endeudada, a diferencia del caso de una persona o empresa en quiebra. Esta inmunidad *de facto*, donde existía, era vista como un incentivo para un país que no estaba dispuesto o no podía hacer frente a sus deudas, y desconfiaba de los costos políticos, económicos y reputacionales de la morosidad, retrasara una reestructuración futura inevitable: es decir, el riesgo moral del deudor. Esos costos podrían ir desde los electorales hasta la posibilidad de ser excluido de los mercados de capitales, de mayores costos de endeudamiento de los acreedores o de sanciones comerciales unilaterales de prestamistas bilaterales. Del mismo modo, un país deudor podría evitar abordar la deuda externa insostenible y tratar de abordar únicamente la deuda regida por su legislación interna, cambiando unilateralmente las condiciones de reembolso de esa deuda. Si bien esto podría evitar o retrasar la reestructuración con acreedores externos, también podría desestabilizar un sector bancario interno con una fuerte inversión en deuda soberana<sup>69</sup>.

En la práctica, sin embargo, los préstamos a una entidad soberana normalmente presuponen una renuncia a la inmunidad, de modo que los préstamos pueden tomarse bajo *jure gestionis* (en relación con las actividades comerciales de un Estado) en lugar de *jure imperii* (perteneciente a sus actos públicos), con la correspondiente asunción de exigibilidad.

Además, tal como ha puesto de relieve la UNCTAD, “el riesgo moral del deudor ha sido exagerado. En realidad, los responsables políticos del lado del deudor tienden a evitar las confrontaciones con sus acreedores tanto como sea posible”<sup>70</sup>. También se exageran los retrasos en la resolución de crisis debido a impagos estratégicos y políticos por parte de deudores no cooperantes: el profesor de Economía Christoph Trebesch ha descubierto que se produjeron sólo un “puñado” de casos claros de deudores que rechazan la participación de los acreedores o cesaron los pagos de forma unilateral sin buscar una nueva resolución, entre 1978 y 2010, e involucraron solo a cinco países<sup>71</sup>.

Los países deudores tienden incluso a pagar deudas aun cuando éstas pueden considerarse ilegítimas o rotundamente ilegales. Un ejemplo reciente destacado es el caso de Mozambique: en 2013 y 2014, los bancos comerciales, incluyendo a Credit Suisse, realizaron préstamos ilegales, por un monto de USD 2.000 millones, a tres empresas públicas sin ingresos. Los préstamos no fueron acordados por el parlamento nacional, lo que los convierte en ilegales bajo la legislación de Mozambique<sup>72</sup>. Luego de que, en 2016, se revelara la existencia de los préstamos se produjo una serie de arrestos (incluyendo a exempleados de Credit Suisse y a funcionarios del Estado), en 2018. A pesar de ello, el gobierno de Mozambique tuvo la intención de pagar a sus acreedores hasta inicios de 2019<sup>73</sup>. Este caso también pone de relieve la continua ausencia de un procedimiento sistemático para evaluar la calidad de las reclamaciones, por motivos de ilegitimidad o injusticia, en el marco del actual régimen no establecido.

---

**Las actuales prácticas del FMI incentivan los préstamos imprudentes a Estados sobreendeudados, ya que los acreedores privados esperan ser rescatados por una inyección de apoyo financiero del FMI**

---

---

## Por qué necesitamos acciones ahora: nuevos desafíos

Ya hemos visto algunas de las deficiencias del actual régimen no establecido para hacer frente a la reestructuración soberana y cómo éstas están produciendo costosos y tardíos esfuerzos para hacer frente a la deuda insostenible. La urgencia de la reforma es cada vez mayor debido a varios acontecimientos importantes en el ámbito del financiamiento soberano.

### Un auge en la emisión de bonos

Como se mencionó anteriormente, una proporción cada vez mayor de la deuda de los países en desarrollo se compone ahora de bonos comerciales negociados en los mercados internacionales de capitales. Según Jubilee Debt Campaign UK, 25 países de ingreso bajo y medio bajo habían emitido esos bonos a principios de 2019, que representaban el 23% de su deuda externa<sup>74</sup>. Esto implica una deuda mucho más riesgosa y cara para esos países<sup>75</sup>, ya que se están endeudando en términos y tipos de cambio comerciales y están expuestos a fluctuaciones del tipo de cambio cuando, por ejemplo, los bonos se emiten en divisas extranjeras. Esta forma de financiamiento plantea, además, enormes obstáculos para la coordinación de los acreedores en caso de una reestructuración: solo la reestructuración de bonos argentinos de 2005 involucró a unos 600.000 inversores<sup>76</sup>.

Como hemos visto, los litigios son cada vez más frecuentes, y crecen las posibilidades de que los acreedores logren el cumplimiento de los pagos. Esto es así a pesar de las recientes medidas para adoptar una legislación nacional contra las acciones agresivas de los fondos buitre en Bélgica, Francia y el Reino Unido<sup>77</sup>. A falta de un proceso formal institucionalizado para convocar a los tenedores de bonos en una reestructuración, los enfoques contractuales han ido mejorando para evitar retenciones, mediante el uso de cláusulas de acción colectiva (CAC) en bonos internacionales. Estas definen cómo iniciar y llevar a cabo negociaciones de reestructuración y permiten a una mayoría cualificada de acreedores modificar las condiciones de una serie de bonos, así como hacer que la decisión sea vinculante para todos los tenedores de estos bonos.

Sin embargo, las CAC de primera generación todavía ofrecen la posibilidad de que los grandes inversores estratégicos compren minorías de bloqueo y salvaguarden sus posibilidades como no cooperantes. Las limitaciones de estas CAC quedaron expuestas, por ejemplo, en la reestructuración griega de 2012, cuando los tenedores de bonos que incluían CAC se negaron a cooperar y recibieron la devolución total. Luego de esto, y de las reestructuraciones argentinas antes mencionadas, se han creado CAC mejoradas y agregadas, para permitir el establecimiento de super mayorías calificadas en las emisiones de bonos y limitar aún más las posibilidades de no cooperación mediante la compra de minorías de bloqueo.

Sin embargo, no existe un diseño único y estándar de estas cláusulas, y las que se utilizan no son necesariamente herméticas<sup>78</sup>. Además, no resuelven el problema del gran volumen de bonos existentes que no contienen CAC: a finales de 2017, el FMI estimó que sólo el 27% del total de los bonos pendientes incluían CAC mejoradas<sup>79</sup>. Con más de USD 13.000 millones de bonos de países en desarrollo de ingreso bajo que vencen en los próximos cuatro años, se prevén importantes problemas de reestructuración y refinanciamiento<sup>80</sup>. Sin embargo, los bonos son sólo una de las razones de las crecientes vulnerabilidades de la deuda en el Sur global y resolver los problemas de coordinación en una categoría de deuda no resolverá la cuestión más amplia y sistémica del desafío de coordinar a los acreedores en todas las categorías de deuda.

### La importancia decreciente de los acreedores oficiales del Club de París

En los últimos años, el panorama de los acreedores oficiales ha cambiado considerablemente. Desde la iniciativa de los PPME, el financiamiento de los acreedores del Club de París a los LIC ha tomado cada vez más la forma de alivio de la deuda o subvenciones, en lugar de préstamos creadores de deudas. Al mismo tiempo, los acreedores oficiales bilaterales no pertenecientes al Club de París (NPC, por su sigla en inglés), como Arabia Saudita, China e India, han crecido en importancia relativa como fuentes de financiamiento para los LIC en particular. "El resultado es que la mayor parte de la deuda bilateral oficial en muchos países en desarrollo se debe ahora a los acreedores NPC"<sup>81</sup>. Por ejemplo, la proporción del total de la deuda pública de países de África Subsahariana con acreedores NPC se duplicó entre 2007 y 2016, pasando de 15% a 30%, al tiempo que la proporción de la deuda bilateral con el Club de París cayó del 25% al 7%<sup>82</sup>. No obstante, las instituciones multilaterales (por ejemplo, el FMI y el Banco Mundial) y los prestamistas privados siguen siendo más significativos como acreedores de la región, con un 35% y un 32%, respectivamente, de la deuda externa pública africana, con el 55% de los pagos de intereses externos yendo a acreedores privados<sup>83</sup>.

No existe ninguna institución que coordine las reestructuraciones cooperativas de los acreedores NPC, lo que exacerba los actuales riesgos de resoluciones de crisis tardías y complejas, en un momento en que estos acreedores están cada vez más implicados en stocks de deuda de LIC vulnerables. A pesar de las reticencias de los acreedores NPC, continúan los esfuerzos de los países occidentales para incorporarlos al Club de París, por ejemplo, a través del Foro de París, que convoca a un amplio grupo de acreedores y deudores oficiales para reflexionar sobre la evolución de las políticas<sup>84</sup>. Sin embargo, tal como señala Gelpern, es comprensible que "clasificar la deuda y encontrar un foro para renegociarla es más bien un desafío cuando, tanto los deudores como los acreedores, sospechan del régimen prevaleciente y están gravemente subrepresentados en sus instituciones"<sup>85</sup>.

Los actores tradicionales, como el FMI, han estado preocupados durante mucho tiempo por la falta de transparencia sobre los términos de los préstamos de los acreedores NPC, dado que a menudo incluyen "garantías implícitas o explícitas, cláusulas cambiarias y tasas variables"<sup>86</sup>, a diferencia de las condicionalidades sobre la política económica tradicional, a menudo centrada en la ideología preferida por los prestamistas de Club de París. También reina la incertidumbre sobre cómo se comportarán los acreedores NPC en reestructuraciones, agravada por una creciente difuminación de lo que constituye deuda oficial o comercial (por ejemplo, el enfoque de Rusia hacia los bonos ucranianos emitidos en virtud de la legislación inglesa que tenía en 2015)<sup>87</sup> y la prevalencia de los fondos de riqueza soberana como tenedores de bonos soberanos. Esto plantea nuevas complicaciones para los países deudores, ya que puede implicar negociaciones bilaterales costosas, prolongadas y repetidas, así como posibles litigios.

El simple paso de atraer nuevos socios al Club de París no aborda ninguna de las preocupaciones que persisten sobre el enfoque imparcial, inconsistente y opaco que el Club adopta para la reestructuración de la deuda. La ampliación del Club de París no es una solución a las deficiencias del sistema. Además, el actual celo por la transparencia por parte del FMI, la UE, el G20 y otros parece estar motivado, más por la menguante influencia geopolítica de los acreedores bilaterales tradicionales, que por un impulso para abordar el desequilibrio de poder de los países de ingreso bajo deudores en el sistema actual o mejorar el escrutinio público sobre las operaciones de reestructuración de la deuda<sup>88</sup>.

### **Asociaciones público-privadas y pasivos contingentes**

El auge de los préstamos provocado por las políticas monetarias no convencionales en el Norte global, en respuesta a la crisis financiera mundial, ha impulsado importantes flujos de capital hacia los países de ingreso bajo: un factor clave en el resultado de las emisiones de bonos LIC. Además, los instrumentos de exportación de capital se están convirtiendo en el enfoque institucional estándar para el financiamiento del desarrollo y para financiar los Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS), impulsados por el Banco Mundial, la UE y el G20 en particular, incluidos los miembros del Club de París. Estos instrumentos, llamados de 'financiamiento combinado', prevén que los fondos públicos se utilicen para movilizar la inversión privada, en particular para financiar grandes proyectos de infraestructura, en lugar de acudir a las subvenciones tradicionales o al financiamiento concesional/ de bajo interés por parte de donantes o instituciones financieras internacionales<sup>89</sup>.

Sin embargo, estos instrumentos pueden conllevar enormes pasivos presupuestales para los LIC, debido tanto a la escala de endeudamiento requerida para los principales proyectos de infraestructura como a la naturaleza del financiamiento. Las asociaciones público-privadas (APP) son cada vez más impulsadas como una solución de financiamiento que exige garantías financieras explícitas y/o implícitas al Estado deudor, para garantizar los rendimientos a los inversionistas privados (los llamados 'pasivos contingentes'). El volumen de APP en los países en desarrollo de ingreso bajo ha aumentado rápidamente en los últimos años: el FMI señala que "para un pequeño número de países con relativamente grandes cantidades de asociaciones público-privadas, el impacto fiscal estimado [de los proyectos en dificultad] superaría el 10% del PIB"<sup>90</sup>. Absurdamente, el propio FMI sigue promoviendo estas soluciones de políticas a nivel de los programas por país y mediante la imposición de medidas de austeridad que orientan a los gobiernos hacia la expansión de las APP a través de presupuestos restringidos<sup>91</sup>, aunque con un grado de precaución que aparentemente falta en el celo por las APP mostradas por su institución hermana, el Banco Mundial<sup>92</sup>.

Tales pasivos contingentes retrasan efectivamente los gastos presupuestarios en lugar de implicar un menor impacto en la deuda, lo que a menudo socava la transparencia a través de actividades por fuera del balance. Se están mejorando herramientas como el Marco de Sostenibilidad de la Deuda del FMI y el Banco Mundial para captar mejor estos riesgos, sin embargo, dado que las APP no están siendo monitoreadas adecuadamente en muchos países, la mayoría de los equipos de los países del FMI consideran que determinar "una estimación fiable de las exposiciones y los riesgos asociados a las APP está, generalmente, fuera de su alcance"<sup>93</sup>. A menudo, estas inversiones significan que el nivel real de deuda pública pueda ser difícil de determinar, lo que enturbia cuáles pueden ser realmente los volúmenes de deuda sostenible y el nivel de alivio requerido. Los recientes escándalos sobre las deudas ocultas relacionadas con las garantías estatales y las empresas públicas en Mozambique, la República del Congo y Togo han ilustrado claramente lo que está en juego y las consecuencias para la complejidad de las reestructuraciones siguientes<sup>94</sup>. De hecho, no siempre está claro cómo se tratarán los recursos de los propios instrumentos combinados en cualquier futura reestructuración (por ejemplo, para el propuesto Servicio Financiero Internacional para la Educación)<sup>95</sup>.

## Deuda garantizada

Vinculado a los sucesos anteriores, es preocupante la forma en que los deudores públicos están garantizando el financiamiento. Los préstamos garantizados con activos existentes (por ejemplo, tierras) o ingresos futuros (por ejemplo, venta de materias primas o utilidades de proyectos), es una forma cada vez más común de financiamiento, utilizada por los nuevos acreedores NPC y los acreedores privados no tradicionales, sobre todo las empresas de comercio de materias primas. En 2016 la Iniciativa de Investigación China-África estimó que “el 33% del financiamiento de préstamos chinos en África está garantizado por materias primas o exportaciones de recursos naturales”<sup>96</sup>.

Hay poca transparencia sobre las exigencias de garantía vinculadas a los préstamos, lo que significa que a veces puede ser difícil, incluso, determinar si las reclamaciones son comerciales u oficiales. Esta opacidad se extiende a la escala de su uso, que ha tendido a ser expuesta cuando los países enfrentan una crisis<sup>97</sup>. Casos recientes y de alto perfil de deudas ocultas respaldadas por petróleo en Chad y Congo han apuntado a préstamos imprudentes que implican costos elevados para los deudores y alimentan los intereses comerciales de los acreedores privados. En 2014, por ejemplo, Chad acordó aproximadamente USD 1.450 millones en préstamos de Glencore con el respaldo de los ingresos petroleros: pero el posterior desplome del precio de las materias primas significó que el país enfrentara dificultades de reembolso. Dado que los préstamos equivalen al 98% de la deuda comercial externa, a finales de 2016, el 85% de los ingresos petroleros de Chad se estaban desviando hacia la empresa<sup>98</sup>.

Los riesgos de los acreedores oficiales no son menos preocupantes: China ha sido muy criticada por su incautación de activos cuando los países financiados en el marco de su iniciativa Cinturón y Ruta enfrentan una crisis. De hecho, se ha acusado a China de cargar a los países vulnerables deudas insostenibles para, justamente, asegurarse infraestructura geopolítica estratégica o recursos naturales<sup>99</sup>. El caso más citado fue un canje de deuda por acciones con Sri Lanka en 2017, cuando el país no pudo cumplir con un préstamo de USD 8.000 millones, utilizado para construir un puerto en la ciudad meridional de Hambantota. Posteriormente, China se aseguró un contrato de arrendamiento de 99 años para administrar el lugar<sup>100</sup>.

Pero no son sólo los nuevos actores los que utilizan la garantía como medio para asegurarse el reembolso. En febrero de 2019 la Corporación de Financiamiento de Impuestos sobre las Ventas (COFINA), de Puerto Rico, emitió bonos respaldados por impuestos sobre las ventas, como parte de la reestructuración de la deuda del territorio. Los bonos de COFINA se pagarán a través de un impuesto sobre las ventas, que recientemente se ha elevado del 7% al 11,5%, según se informa, la tasa más alta de Estados Unidos. Si bien una parte de los ingresos fiscales se destinaría naturalmente al pago de la deuda, en este caso, los ingresos públicos se destinan desde el principio y los planes de reestructuración prevén que el 53,65% de los ingresos por impuestos sobre las ventas se transfieran automáticamente a los tenedores de bonos<sup>101</sup>. Según el Comité para la Abolición de las Deudas Ilegítimas (CADTM, por su sigla anterior para Comité para la Anulación de la Deuda del Tercer Mundo), los fondos buitres se mantendrán para obtener beneficios superiores a USD 1.000 millones<sup>102</sup>, con informes que sugieren que ya están obteniendo enormes recompensas<sup>103</sup>.

La garantía complica la reestructuración de la deuda, ya que limita el alcance de la acción de los deudores en momentos de crisis, dando *de facto* la prioridad a los acreedores pertinentes, es decir, el deudor tiene pocas opciones de aplazar esos pagos. Además, los expertos señalan contradicciones, por ejemplo, entre esos préstamos y las ‘cláusulas de abstención’ en las políticas de préstamos no concesionales del Banco Mundial, que “impiden que un deudor ponga como garantía activos que puedan suponer un riesgo para el reembolso de un acreedor”<sup>104</sup>.

## Derechos humanos, desarrollo y desigualdad

A pesar de la continua presión de la sociedad civil, acciones como los Principios rectores sobre la deuda externa y los derechos humanos, de 2011, de la ONU<sup>105</sup>, el informe de 2018 del Experto Independiente de la ONU sobre los efectos de la deuda externa, que habla de los vínculos y el impacto de las reformas económicas y las medidas de austeridad sobre los derechos humanos de las mujeres<sup>106</sup>, y el reconocimiento en el Programa de Acción de Addis Abeba de que “las reestructuraciones exitosas de la deuda mejoran la capacidad de los países para alcanzar el desarrollo sostenible y los objetivos de desarrollo sostenible”<sup>107</sup>, todavía no hay una consideración explícita y sistemática de los derechos humanos y las prioridades de desarrollo en el actual régimen no establecido. Esto es todavía más impactante debido al alto costo en derechos humanos que las poblaciones, especialmente las mujeres y las niñas<sup>108</sup>, de los países en crisis prolongadas de deuda han tenido que pagar, como consecuencia de la tardía o insuficiente solución de la crisis en los últimos años (por ejemplo, en Grecia<sup>109</sup>).

Además, existen disposiciones para proteger otros tipos de deudores en los códigos de insolvencia pertinentes: el capítulo 9 del código de insolvencia de Estados Unidos, que corresponde a los municipios, prevé explícitamente la salvaguardia de los servicios esenciales y los recursos necesarios para su prestación<sup>110</sup>.

El sistema actual no ofrece un nuevo comienzo a los países, lo que alienta a los deudores a seguir pagando deudas y demorar las medidas para buscar una reestructuración, a pesar de los costos sociales y económicos para sus poblaciones. Fundamentalmente, alienta también los préstamos irresponsables a menudo a los Estados que se esfuerzan por cumplir con la prestación de servicios públicos esenciales. Estos servicios son particularmente vitales para reducir y redistribuir la atención no remunerada de las mujeres y el trabajo doméstico, del que depende la aplicación de medidas de austeridad. El caso de los llamados "bonos del hambre" de Venezuela, en 2017, es un miserable ejemplo de esta tendencia, en la que inversionistas como Goldman Sachs buscaron rendimientos de más del 20%, succionando las valoradas reservas extranjeras necesarias para importaciones de alimentos, mientras el país sufría una desnutrición generalizada<sup>111</sup>.

Se han perdido las oportunidades de reformar el enfoque utilizado en los ASD llevados adelante por el FMI, el Banco Mundial y otras instituciones alineadas con los acreedores para considerar los compromisos internacionales en materia de derechos humanos y los objetivos de desarrollo<sup>112</sup>. Por lo general, estas siguen teniendo en cuenta únicamente las consideraciones financieras, buscando identificar la capacidad de un país para seguir atendiendo sus deudas y determinar los límites de endeudamiento.

Esta falla implica que los préstamos del FMI con condicionalidad siguen siendo el enfoque reflexivo para crear espacio fiscal en los países endeudados, en lugar de buscar la necesaria reestructuración. Sin embargo, como ha demostrado la investigación de Eurodad en 2018, la condicionalidad de los programas basada en los demasiado optimistas ASD "en la mayoría de los casos ha sido ineficaz, quizás hasta contraproducente, cuando se trata de restablecer la sostenibilidad de la deuda a largo plazo", como demuestra el hecho de que la mayoría de los países de la muestra son recientes reincidentes deudores del FMI<sup>113</sup>.

Además, los impactos sobre los derechos humanos son quizás mucho más una función del tipo particular de políticas de ajuste utilizadas en el programa de préstamos, y no sólo una función del momento y el tamaño de cualquier reestructuración. Y la creación de espacio fiscal mediante el ajuste debe, de hecho, ir acompañada de una habilitación del espacio político para promover los derechos humanos y el desarrollo, que incluya la apertura de puertas a un gasto público suficiente como para responder al género.

Sin embargo, parecería que el sistema actual, ejemplificado por las condicionalidades de préstamos que promueven un ajuste fiscal severo y centrado en la austeridad, está, de hecho, yendo en contra tanto de la sostenibilidad de la deuda como del desarrollo. Investigaciones recientes de Forster *et al* muestran que "las reformas de política exigidas por el FMI aumentan la desigualdad de ingresos en los países prestatarios"<sup>114</sup>. Mientras tanto, Andreasen *et al* se han basado en investigaciones empíricas anteriores y han encontrado que la desigualdad vuelve más probables los incumplimientos en los pagos<sup>115</sup>.

Por el contrario, una revisión de los tratamientos del Club de París desde 1956 ha demostrado que las reestructuraciones que implican recortes nominales tuvieron un "efecto significativo y positivo" en el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB), los gastos en salud, la reducción de la pobreza y la desigualdad<sup>116</sup>, lo que muestra los beneficios que puede producir un alivio importante de la deuda. Es notable que el propio FMI esté reconociendo cada vez más la necesidad de reformar su enfoque, destacando la necesidad de hacer más para proteger el gasto social, 'afinar' las herramientas del ASD y reconocer la importancia que puede tener la reestructuración para permitir a los deudores superar las vulnerabilidades de la deuda<sup>117</sup>. Para las poblaciones de países endeudados que soportan los costos sociales de las condicionalidades centradas en la austeridad y las reestructuraciones ineficaces y tardías, estas reformas deben llegar más pronto que tarde.

Ahora existe un amplio consenso en las comunidades financieras y de desarrollo internacionales de que está creciendo una nueva ola de crisis de deuda. La deuda mundial está alcanzando nuevos picos<sup>118</sup>. El FMI señala una elevada relación deuda-PIB en las economías emergentes que no se veía desde la década de 1980<sup>119</sup>, mientras que UNCTAD considera que la sostenibilidad de la deuda en los países en desarrollo sufre un “rápido deterioro”<sup>120</sup>. Erlassjahr.de estima que 122 países del Sur global están actualmente críticamente endeudados<sup>121</sup>. El servicio de la deuda implica un costo de oportunidad para muchos países, dado que cada centavo destinado a pagar a un acreedor es una pérdida del gasto público destinado a garantizar la protección de los derechos humanos y a cumplir con las prioridades de desarrollo: el financiamiento sostenible de los ODS en el contexto actual de deuda soberana es inalcanzable sin una reforma sustancial en la forma en que abordamos el peso de deudas insostenibles.

Con las deficiencias del actual ‘sistema’ de reestructuración de la deuda soberana, que sólo se intensifican en el marco de las nuevas dinámicas descritas, cada vez son más indispensables renovados esfuerzos internacionales para desarrollar y acordar un mecanismo multilateral de resolución de la deuda soberana. Para estimular e informar estos esfuerzos, reiteramos a continuación 10 principios clave que consideramos esenciales para el funcionamiento de cualquier marco que realmente pretenda anular las deficiencias del actual ‘régimen no establecido’.

---

# Un mecanismo multilateral de resolución de la deuda soberana: los 10 principios clave de la sociedad civil

---

## 1. Creación de un organismo independiente de acreedores y deudores

---

Un proceso más justo y eficiente para la resolución de la deuda exige condiciones equitativas para todas las partes involucradas. Se necesita un organismo independiente de cualquier acreedor a la hora de tomar decisiones.

La independencia institucional, un 'intermediario honesto', dará mayores garantías de imparcialidad, aumentando la legitimidad política tanto del proceso como de los resultados, ya que se eliminan los conflictos de intereses de los acreedores inherentes al sistema actual: es decir, los acreedores ya no pueden ser juez y parte de un proceso de insolvencia. Es probable que esto acelere la toma de decisiones, ayudando así a abordar el problema 'muy poco, muy tarde', para asegurar resultados justos que puedan recibir más respaldo público en los países deudores y lograr una distribución de la carga más equitativa entre todas las partes interesadas involucradas.

El órgano de resolución de la deuda puede ser permanente, por ejemplo, bajo los auspicios de las Naciones Unidas, o puede ser ad hoc y convocado a petición sólo para examinar casos particulares. Debe existir la oportunidad de buscar la mediación como precursor de un procedimiento de arbitraje vinculante.

---

## 2. El proceso debe ser iniciado por el deudor y se aplicará el estatuto de la detención automática

---

Para fomentar una acción más ordenada y oportuna que haga frente al sobreendeudamiento y reduzca los costos económicos, políticos y sociales que pagan las poblaciones por la resolución tardía de las crisis, cualquier DWM debe permitir que los propios deudores se acerquen al organismo independiente para iniciar el proceso de reestructuración y, además, deben tener el derecho exclusivo de hacerlo en una fase previa a la cesación de pagos. Cualquier deudor soberano tiene derecho a optar por iniciar un proceso de reestructuración de la deuda.

Esto debería complementarse con una detención automática de todos los pagos de la deuda externa para garantizar el trato equitativo de los acreedores y apoyar los esfuerzos para restablecer la sostenibilidad de la deuda. La detención debe ser aprobada por el organismo independiente de resolución de deudas, para aumentar la legitimidad, y debe incluir condiciones transparentes sobre su duración.

---

## 3. La iniciación del proceso debe activar la suspensión automática de los litigios y las ejecuciones

---

Esta suspensión automática debería entrar en vigor una vez que el organismo independiente anuncie y apruebe una decisión de reestructuración, para evitar litigios por parte de los fondos buitres y otros acreedores no cooperantes, que socavan las negociaciones de reestructuración. Esto refuerza el trato equitativo a los acreedores en el proceso, y los esfuerzos para restaurar la sostenibilidad de la deuda a través de la protección de los activos estatales. Así, esa estancia podría contribuir a generar resultados justos que tengan una mayor legitimidad y apoyo y, por lo tanto, una mayor durabilidad. Para evitar especulaciones sobre la deuda en dificultades, la cantidad de dinero que un acreedor puede recuperar a través de litigios debe limitarse a la cantidad pagada cuando la deuda fue comprada en los mercados secundarios.

---

## 4. Tratamiento integral del stock de deuda de un país en un solo proceso

---

Para garantizar una rápida resolución de las deudas insostenibles y el trato equitativo a los acreedores, cualquier DWM debe garantizar que la totalidad del stock de deuda de un país pueda tratarse en un solo proceso.

La eliminación de la fragmentación de los foros de la reestructuración de la deuda soberana abordará la ineficiencia y reducirá los costosos retrasos que implican las negociaciones de reestructuración descoordinadas y repetidas.

Al funcionar, en principio, sobre la base de un trato justo e igualitario de las reclamaciones de todos los acreedores legítimos, también ayudará a reducir los incentivos para no cooperar y a evitar litigios agresivos por parte de fondos buitre.



---

## 5. Participación inclusiva de todas las partes interesadas

---

Maximizar la participación en cualquier proceso de reestructuración de la deuda apoyará su legitimidad al permitir a todas las partes interesadas pertinentes el derecho a ser escuchadas. Es importante destacar que esto incluye la participación de deudores, acreedores e individuos/organizaciones que representan a los ciudadanos de un país endeudado. Estos últimos son demandantes/acreadores indirectos, a la luz de su relación con el Estado, y se ven directamente afectados por los resultados del proceso. Por regla general, los procedimientos deben llevarse a cabo en el país deudor, con disposiciones para la participación ciudadana, incluso a través de audiencias públicas. Un proceso inclusivo también puede reducir las oportunidades de un trato inequitativo mediante la exclusión de algunas partes interesadas y generar acuerdos que son más propensos a ser respetados por todas las partes interesadas, apoyando debidamente resultados más duraderos.

---

## 6. Evaluación independiente de la sostenibilidad de la deuda y la validez de las reclamaciones individuales

---

Para eliminar los riesgos de conflicto de intereses inherentes a un acreedor que actúa como asesor experto del organismo de resolución de la deuda, los ASD utilizados para determinar la situación económica del deudor soberano e informar las negociaciones de reestructuración deben ser llevados adelante por un organismo independiente. Las evaluaciones imparciales deben reforzarse mediante el uso de múltiples fuentes de información, incluidas las evaluaciones de impacto obligatorias en materia de derechos humanos. La validación de las reclamaciones debe incluir una evaluación de la legalidad y legitimidad de la deuda: este proceso debe ser informado mediante auditorías integrales y transparentes de la deuda pública que incluyan la participación de los ciudadanos.

La evaluación imparcial y la verificación de la legitimidad de las reclamaciones garantizarán un trato más justo de los diferentes grupos de acreedores y reconocerán la corresponsabilidad de los prestamistas y prestatarios por el sobreendeudamiento. Esto debería conducir a resultados que no penalicen injustamente a las poblaciones de los Estados deudores por las imprudentes decisiones de financiación de los acreedores y los gobiernos. En el espíritu de un reparto equitativo de la carga entre los diferentes grupos de acreedores, debe cancelarse la deuda ilegal e ilegítima. Sancionar los préstamos irresponsables de esa manera proporcionará un incentivo eficaz para los préstamos responsables ex ante, lo que reducirá el riesgo de crisis de deuda y protegerá los recursos tanto de los ciudadanos como de los prestamistas responsables.

---

## 7. Enfoque en la sostenibilidad de la deuda que anteponga las necesidades de la población al servicio de la deuda

---

Los enfoques actuales sobre la sostenibilidad de la deuda, que se limitan a un análisis altamente subjetivo de la capacidad de un país para pagar y/o asumir más deudas, implican juicios políticos de largo alcance sobre la asignación de recursos. La sostenibilidad de la deuda debe, legítimamente, considerar también los derechos humanos y el desarrollo (véase el principio 8) tanto para aumentar la precisión en los análisis como para la equidad de los resultados para las poblaciones de los países afectados, equilibrando sus necesidades con las de los acreedores. El propósito de cualquier DWM debe ser restaurar un país a una posición en la que tenga el espacio fiscal para satisfacer las necesidades y servicios esenciales de sus ciudadanos sin las presiones ejercidas por el servicio de la deuda pendiente.

---

## 8. Respeto a la legislación internacional en materia de derechos humanos y cumplimiento de los compromisos internacionales sobre desarrollo

---

Las operaciones de reestructuración o alivio no deben impulsar ni obligar a un país a establecer excepciones a sus obligaciones internacionales en materia de derechos humanos. Esto es vital para garantizar la durabilidad y legitimidad de estas operaciones y resultados justos para las poblaciones de los países deudores. Las evaluaciones de impacto en los derechos humanos (EIDH) sensibles al género deben utilizarse sistemáticamente en los análisis de sostenibilidad de la deuda para ampliar su enfoque únicamente a partir de consideraciones económicas que tomen en cuenta también el impacto de la carga de la deuda de un país en su capacidad para cumplir objetivos de desarrollo y crear las condiciones para el goce de todos los derechos humanos universales.

Las conclusiones de las EIDH deben utilizarse para apoyar una activación más oportuna de las operaciones de reestructuración o alivio de la deuda y orientar la toma de decisiones, tales como la revisión de las condiciones de pago, el tamaño de los 'recortes' que deben asumir los acreedores o la distribución de las pérdidas sufridas por diferentes grupos de acreedores. Los programas de ajuste vinculados al alivio y la reducción de la deuda deben diseñarse en virtud de este principio y estar sujetos al uso sistemático de las EIDH.

---

### **9. Transparencia: deben establecerse procedimientos estándar para las negociaciones de reestructuración de la deuda soberana y deben publicarse las negociaciones y sus resultados**

---

Poner fin al carácter cerrado y ad hoc de las negociaciones de reestructuración es un componente clave para aumentar la legitimidad y la equidad del proceso, mejorar la rendición de cuentas por préstamos y préstamos irresponsables y generar resultados acordados que vayan en el interés público y puedan asegurar la aceptación general. Los detalles de los préstamos concedidos a los Estados o que impliquen cualquier forma de garantía pública deben registrarse y divulgarse públicamente ex ante, para ser exigibles. Esto fortalecerá la fiabilidad y exactitud de los análisis de sostenibilidad de la deuda, ayudando así a garantizar que se tengan en cuenta todas las reclamaciones legítimas y, por lo tanto, apoyará acciones más oportunas para hacer frente al sobreendeudamiento. También contribuirá a garantizar que ningún acreedor responsable quede excluido de las negociaciones de reestructuración integrales. Los registros públicos de tenedores de bonos son necesarios para acelerar las reestructuraciones de la deuda y revelar conflictos de intereses.

Para mitigar los incentivos para socavar las reestructuraciones de la deuda, las partes también deben estar obligadas a revelar cualquier participación en posiciones de conversión de deuda (swap) de incumplimiento crediticio.

El proceso de nombramiento y remuneración de los asesores jurídicos y financieros que consultan a los prestatarios soberanos también debe divulgarse públicamente.

---

### **10. Ejecutividad**

---

Todas las partes deben respetar las decisiones del organismo independiente. A los efectos de darle autoridad, sería ideal un tratado internacional que establezca un mecanismo de resolución de la deuda soberana ratificado por la mayoría de los países. Sin embargo, este no es un requisito previo para avanzar en esta área. Los mecanismos existentes para la resolución de la deuda (como el Club de París) funcionan sin ninguna base explícita en el derecho internacional. Se basan, en cambio, en la voluntad política de los acreedores y explotan la falta de soluciones alternativas. Esto pone de relieve por qué un mecanismo multilateral de renegociación de la deuda soberana debe ser independiente de cualquier institución acreedora a fin de garantizar un amplio apoyo y el respeto de sus decisiones.

---

## Conclusión

La deuda soberana está alcanzando máximos sin precedentes en todo el mundo. Los países de ingreso medio están experimentando niveles de deuda no vistos desde la 'década de desarrollo perdida' de 1980<sup>122</sup>, mientras que el FMI estima que el 47% de los países de ingreso bajo están actualmente en alto riesgo o en crisis de deuda<sup>123</sup>. Las cifras de Jubilee Debt Campaign muestran que los pagos de la deuda de los países en desarrollo crecieron un 85% entre 2010 y 2018 y la evidencia apunta a la caída del gasto público en los países más afectados, las pesadas cargas de la deuda pública ya están afectando directamente el cumplimiento de los ODS<sup>124</sup>. La próxima oleada de crisis de deuda se está afianzando y sus costos humanos ya están siendo sentidos por las poblaciones de todo el Sur global.

Frente a este clima deteriorado está cambiando la dinámica de la deuda soberana. Los países en desarrollo tienen existencias de deuda pública más diversas y costosas con un panorama cada vez más complejo de acreedores oficiales y privados<sup>125</sup>, lo que expone las debilidades persistentes de un inadecuado régimen no instalado para la reestructuración de la deuda soberana. Los responsables de la formulación de políticas cargan actualmente con el fuerte peso de, entre otros, el surgimiento de nuevos prestamistas comerciales bilaterales y no tradicionales; el creciente uso de bonos, préstamos garantizados y financiamiento privado apalancado del desarrollo; la amenaza de litigios agresivos por parte de fondos buitre. Y subrayan tajantemente por qué la necesidad de un marco multilateral de reestructuración de la deuda soberana ya no puede ser ignorada de manera creíble.

La sociedad civil ha presentado anteriormente valiosas contribuciones a la discusión sobre cómo diseñar una solución de este tipo: desde Oscar Ugarteche y Albert Acosta<sup>126</sup> a AFRODAD<sup>127</sup>, y los procesos de arbitraje presentados por Kunibert Raffer<sup>128</sup> y Jürgen Kaiser<sup>129</sup>. Estas se han presentado junto con propuestas institucionales, como la propuesta de Anne Krueger de 2002 de un mecanismo de reestructuración de la deuda soberana dirigido por el FMI<sup>130</sup>, y la hoja de ruta de la UNCTAD para la solución de la deuda de 2015<sup>131</sup>.

Sin embargo, los procesos políticos para impulsar esta agenda aún no han coincidido con el nivel de ambición de estas propuestas. El último intento serio de la ONU en 2015 se redujo debido a la resistencia de los gobiernos occidentales<sup>132</sup>. Y a pesar de las bien recibidas declaraciones políticas, como las del Parlamento Europeo<sup>133</sup> y la Asamblea Parlamentaria Euro-Latinoamericana<sup>134</sup> en 2018 y los llamados continuos de las OSC<sup>135</sup>, el FMI, el G20 y otros guardianes de la arquitectura financiera internacional siguen siendo reacios a volver a examinar seriamente la cuestión de cómo mejorar los procesos de reestructuración. Esto llega en un momento en que están entre las voces más fuertes que advierten de nuevos riesgos de crisis de deuda<sup>136</sup>.

Se siguen prefiriendo las acciones incrementales (por ejemplo, la expansión del Club de París) y las soluciones basadas en el mercado (por ejemplo, la mejora de las CAC). Mientras tanto, se dirige la energía institucional a la prevención de crisis, por ejemplo, impulsando una mejor capacidad de gestión de la deuda y la transparencia de los datos en los países de ingreso bajo<sup>137</sup>. Estos esfuerzos son dignos, pero insuficientes como respuestas a los problemas que nos ocupan: las crisis están aquí, y seguirán golpeando. Sin un sistema que pueda dar un nuevo comienzo a los países endeudados, a través de una resolución oportuna, justa, equitativa y duradera, los esfuerzos para mejorar la prevención serán una tarea de Sísifo.

La búsqueda de un cambio incremental refleja un pragmatismo comprensible, dados los obstáculos políticos que han condenado al fracaso intentos anteriores de asegurar un DRF. Pero no podemos permitir que la reforma del régimen no establecido adopte su mayor característica: 'demasiado poco' esfuerzo para remodelar el sistema, 'demasiado tarde' para evitar mayores costos sociales en los países endeudados. Simplemente, ya no es aceptable. A falta de una reforma seria, las poblaciones de países sobreendeudados permanecen a merced de procesos de reestructuración que prestan poca atención a la legitimidad de las deudas, que ignoran los compromisos en materia de derechos humanos y desarrollo y en los que no juegan ningún papel, aunque se les permite asumir los costos.

Si bien un mecanismo multilateral de deuda soberana es visto en muchos sectores como un objetivo político inalcanzable y poco realista, no existe una alternativa política integral y creíble. La voluntad política es contingente y puede ser (re)construida, por lo que Eurodad y sus socios están reiterando y reafirmando la necesidad de un mecanismo de este tipo. El primer objetivo es conseguir que se lo vuelva a tratar seriamente en la agenda oficial sobre políticas. Un acuerdo sobre la naturaleza exacta del mecanismo dependerá, lógicamente, de los debates posteriores. Este documento ha expuesto los principios que la sociedad civil espera ver como pilares de esas discusiones y de sus resultados.

- 1 José Antonio Ocampo, 'A Brief History of Sovereign Debt Resolution and a Proposal for a Multilateral Instrument', in *Too Little, Too Late*, ed. Martin Guzman, José Antonio Ocampo and Joseph E. Stiglitz (Columbia University Press, 2016), p.189, <https://doi.org/10.7312/columbia/9780231179263.003.0011>.
- 2 See for example, Luke Fletcher and Adele Webb, 'Alternatives to Debtors' Prison: Developing a Framework for International Insolvency', ACFID-IHS Working Paper Series (Jubilee Australia, October 2011), p.15.
- 3 Odette Lienau, 'The Challenge of Legitimacy in Sovereign Debt Restructuring', *Harvard International Law Journal* 57, no. 1 (19 April 2016): 151–214, <https://doi.org/10.31228/osf.io/nvrxc.>, and Bodo Ellmers, 'The Evolving Nature of Developing Country Debt and Solutions for Change' (Brussels: Eurodad, July 2016).
- 4 Lee C. Buchheit, 'Sovereign Debt Restructurings: The Legal Context', SSRN Scholarly Paper (Rochester, NY: Social Science Research Network, 1 July 2013), <https://papers.ssrn.com/abstract=2473986>.
- 5 Udaibir S Das et al., *Sovereign Debt Restructuring 1950-2010: Literature Survey, Data, and Stylized Facts* (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2012), <http://site.ebrary.com/id/10627162>.
- 6 Oscar Ugarteche and Alberto Acosta, 'A favor de un tribunal internacional de arbitraje de deuda soberana', *Documentos de Discusión Global*, 5 March 2003, p.27.
- 7 AFRODAD, 'Fair and Transparent Arbitration on Debt' (Harare: AFRODAD, 2002).
- 8 Jürgen Kaiser, *Resolving Sovereign Debt Crises: Towards a Fair and Transparent International Insolvency Framework*, 2., rev. ed. Study (Berlin: Friedrich-Ebert-Stiftung, Department for Global Policy and Development, 2013).
- 9 Bodo Ellmers, 'The Evolving Nature of Developing Country Debt and Solutions for Change', 2016, <https://eurodad.org/files/pdf/1546625-the-evolving-nature-of-developing-country-debt-and-solutions-for-change-1474374793.pdf>.
- 10 Eurodad, 'A Fair and Transparent Debt Work-out Procedure: 10 Core Civil Society Principles' (Brussels: Eurodad, December 2009).
- 11 Kunibert Raffer, 'Applying Chapter 9 Insolvency to International Debts: An Economically Efficient Solution with a Human Face', *World Development* 18, no. 2 (February 1990): 301–11, [https://doi.org/10.1016/0305-750X\(90\)90054-2](https://doi.org/10.1016/0305-750X(90)90054-2).
- 12 See, for example, Tim Jones, 'The New Developing World Debt Crisis' (Jubilee Debt Campaign, October 2017); and Hugh Bredenkamp et al., 'Challenges Ahead', *Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners*, 2019.
- 13 Jubilee Debt Campaign UK, 'Crisis Deepens as Global South Debt Payments Increase by 85%', Jubilee Debt Campaign UK, 3 April 2019, <https://jubileedebt.org.uk/press-release/crisis-deepens-as-global-south-debt-payments-increase-by-85>.
- 14 Anne O. Krueger, *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring* (Washington, D.C.: International Monetary Fund, 2002).
- 15 International Monetary Fund, 'Sovereign Debt Restructuring – Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework' (International Monetary Fund, 26 April 2013), [www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf), and Bodo Ellmers, 'IMF Acknowledges Failure of Recent Debt Restructurings, Proposes New Reforms', 30 May 2013, <https://eurodad.org/Entries/view/1545535/2013/05/30/IMF-acknowledges-failure-of-recent-debt-restructurings-proposes-new-reforms>.
- 16 Bodo Ellmers, 'The UN's Work towards Faster and Better Resolution of Debt Crises: A Tale of Legal Frameworks and Basic Principles for Debt Restructurings', 9 December 2015, <https://eurodad.org/UNandDebtCrises>.
- 17 United Nations General Assembly, *Basic Principles on Sovereign Debt Restructuring Processes*, A/RES/69/319, (29 September 2015).
- 18 UNCTAD, 'Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide' (UNCTAD, April 2015), [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf-2015misc1\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf-2015misc1_en.pdf).
- 19 UNCTAD, 'Principles on Promoting Responsible Sovereign Lending and Borrowing' (United Nations, 10 January 2012), [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2012misc1\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2012misc1_en.pdf).
- 20 See, for example, Sergio Chodos, 'From the Pari Passu Discussion to the "Illegality" of Making Payments', in *Too Little, Too Late*, ed. Martin Guzman, José Antonio Ocampo and Joseph E. Stiglitz (Columbia: Columbia University Press, 2016), p.77–84, <https://doi.org/10.7312/columbia/9780231179263.003.0005>.
- 21 Miranda Xafa, 'Lessons from the 2012 Greek Debt Restructuring', *VoxEU Org* (blog), 25 June 2014, <https://voxeu.org/article/greek-debt-restructuring-lessons-learned>.
- 22 Jubilee Debt Campaign UK, 'Crisis Deepens as Global South Debt Payments Increase by 85%', 3 April 2019, <https://jubileedebt.org.uk/press-release/crisis-deepens-as-global-south-debt-payments-increase-by-85>.
- 23 international financial institutions have attracted intense controversy over the past decades, exemplified most recently by the popular discontent expressed in Eurozone countries following several rounds of austerity measures. In exchange for access to financial assistance, borrowing countries must settle on a list of often painful policy reforms that are aimed at balancing the budget. This practice has afforded international financial institutions substantial policy influence on governments throughout the world and in a wide array of policy areas of direct bearing on human rights. This article reviews the consequences of policy reforms mandated by international financial institutions on the enjoyment of human rights, focusing on the International Monetary Fund and World Bank. It finds that these reforms undermine the enjoyment of health rights, labour rights, and civil and political rights, all of which have deleterious implications for public health. The evidence suggests that for human rights commitments to be met, a fundamental reorientation of international financial institutions' activities will be necessary., "URL": "https://www.ncbi.nlm.nih.gov/pmc/articles/PMC5810098/", "DOI": "10.1186/s40985-017-0074-3", "ISSN": "0301-0422", "note": "PMID: 29450098\nPMCID: PMC5810098", "title-short": "International financial institutions and human rights", "journalAbbreviation": "Public Health Rev", "author": [{"family": "Stubbs", "given": "Thomas"}, {"family": "Kentikelenis", "given": "Alexander"}], "issued": {"date-parts": [{"2017", "11", "30"}]}, "accessed": {"date-parts": [{"2019", "4", "11"}]}, "schema": "https://github.com/citation-style-language/schema/raw/master/csl-citation.json"} Thomas Stubbs and Alexander Kentikelenis, 'International Financial Institutions and Human Rights: Implications for Public Health', *Public Health Reviews* 38 (30 November 2017), <https://doi.org/10.1186/s40985-017-0074-3>.
- 24 we find that fiscal consolidation has typically had significant distributional effects by raising inequality, decreasing wage income shares and increasing long-term unemployment. The evidence also suggests that spending-based adjustments have had, on average, larger distributional effects than tax-based adjustments., "DOI": "10.5089/9781475551945.001", "ISSN": "1018-5941", "language": "en", "author": [{"family": "Ball", "given": "Laurence M."}, {"family": "Lounгани", "given": "Prakash"}], "issued": {"date-parts": [{"2013"}]}, "schema": "https://github.com/citation-style-language/schema/raw/master/csl-citation.json"} Laurence M. Ball et al., 'The Distributional Effects of Fiscal Consolidation', *IMF Working Papers* 13, no. 151 (2013): 1, <https://doi.org/10.5089/9781475551945.001>.
- 25 Jürgen Kaiser, *Resolving Sovereign Debt Crises*, 2013, [https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2016/03/FES-Resolving\\_Sovereign\\_Debt\\_Crises.pdf](https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2016/03/FES-Resolving_Sovereign_Debt_Crises.pdf), p.17.
- 26 Ilias Bantekas and Renaud Vivien, 'On the Odiousness of Greek Debt: The Odiousness of Greek Debt', *European Law Journal* 22 (1 July 2016): p.539–65, <https://doi.org/10.1111/eulj.12184>.
- 27 Tim Atwater, 'Jubilee USA: Debt Cancellation: A Biblical Norm', 2007, [www.jubileeus.org/faith/faith-and-worship-resources/debt-cancellation-a-biblical-norm.html](http://www.jubileeus.org/faith/faith-and-worship-resources/debt-cancellation-a-biblical-norm.html).
- 28 Gillian Tett, 'Wiping the Slate Clean: Is It Time to Reconsider Debt Forgiveness?', *Financial Times*, 12 December 2018, [www.ft.com/content/dd02e4a8-fda5-11e8-aebf-99e208d3e521](http://www.ft.com/content/dd02e4a8-fda5-11e8-aebf-99e208d3e521).
- 29 Eric Toussaint, 'Sovereign Debt Repudiations: Stepping Stones in History', 27 October 2017, <http://www.cadtm.org/Sovereign-Debt-Repudiations>.
- 30 See Inter-Agency Task Force on Finance Statistics, International Monetary Fund, and International Monetary Fund, eds., *External Debt Statistics: Guide for Compilers and Users*, 2013 [edition] (Washington, DC: International Monetary Fund, 2013) p.89–91, and Das et al., *Sovereign Debt Restructuring 1950-2010* p.7.
- 31 See for example, Kaiser, *Resolving Sovereign Debt Crises*; UNCTAD, 'Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide'.
- 32 Official creditors are international organisations, governments and government agencies including official monetary institutions. See OECD Glossary of Statistical Terms at <https://stats.oecd.org/glossary/index.htm>
- 33 Jürgen Kaiser, Friedrich-Ebert-Stiftung and Referat Globale Politik und Entwicklung, *Making the Global Financial System More Resilient: A Regional/Group-Wise Approach to Sovereign Debt Workouts*, 2017, p.5.
- 34 See Kaiser, *Resolving Sovereign Debt Crises*; UNCTAD, 'Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide'; Anna Gelpert, 'Sovereign Debt: Now What?', *Sovereign Debt*, The Yale Journal of International Law, 41, no. 2 (Fall 2016), p.52.

- 35 European Stability Mechanism et al., 'Official Debt Restructurings and Development', *Federal Reserve Bank of Dallas, Globalization and Monetary Policy Institute Working Papers* 2018, no. 339 (2018), pp. 7, 15 <https://doi.org/10.24149/gwp339>.
- 36 James A. Haley, 'Sovereign Debt Restructuring: Good Faith or Self-Interest?', *CIGI Papers*, no. 150 (November 2017), p.5, <https://www.cigionline.org/publications/sovereign-debt-restructuring-good-faith-or-self-interest>.
- 37 'Money Matters, an IMF Exhibit -- The Importance of Global Cooperation, Reinventing the System (1972-1981), Part 4 of 7', accessed 4 April 2019, [www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/rs\\_sub\\_3.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/rs_sub_3.htm).
- 38 International Monetary Fund, 'Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries' (International Monetary Fund, 22 March 2018), p.51, [www.imf.org/~e/~/media/Files/Publications/PP/2018/pp021518-macroeconomic-developments-and-prospects-in-low-income-developing-countries.ashx](http://www.imf.org/~e/~/media/Files/Publications/PP/2018/pp021518-macroeconomic-developments-and-prospects-in-low-income-developing-countries.ashx).
- 39 'Money Matters, an IMF Exhibit -- The Importance of Global Cooperation, Reinventing the System (1972-1981), Part 4 of 7', accessed 4 April 2019, [www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/rs\\_sub\\_3.htm](http://www.imf.org/external/np/exr/center/mm/eng/rs_sub_3.htm).
- 40 'HIPIC', Jubilee USA Network, accessed 6 April 2019, [www.jubileeus.org/hipc](http://www.jubileeus.org/hipc).
- 41 International Monetary Fund, 'Sovereign Debt Restructuring - Recent developments and implications for the Fund's legal and policy framework' (International Monetary Fund, 26 April 2013), p.1, [www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf](http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2013/042613.pdf).
- 42 Udaibir S. Das et al., *Sovereign Debt Restructuring 1950-2010*, IMF Working Paper, 2010, [www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12203.pdf](http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2012/wp12203.pdf).
- 43 "author":{"family":"Asonuma","given":"Tamon"},"issued":{"date-parts":["2016","3"]}},"schema":"https://github.com/citation-style-language/schema/raw/master/csl-citation.json"}Tamon Asonuma, 'Serial Sovereign Defaults and Debt Restructurings' (International Monetary Fund, March 2016), p.10.
- 44 Das et al., *Sovereign Debt Restructuring 1950-2010*, pp.30-33.
- 45 IMF, 'Public Information Notice (PIN) No. 13/61: IMF Executive Board Discusses Sovereign Debt Restructuring-Recent Developments and Implications for the Fund's Legal and Policy Framework', IMF, 23 May 2013, [www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/pn1361](http://www.imf.org/en/News/Articles/2015/09/28/04/53/pn1361).
- 46 See <https://jubileedebt.org.uk/glossary-debt-terms#Default%20and%20repudiation>.
- 47 Elaine Moore, 'Russia, Ukraine and the Not so Exceptional IMF Loan', *Financial Times*, 21 December 2015, <http://ftalphaville.ft.com/2015/12/21/2147392/russia-ukraine-and-the-not-so-exceptional-imf-loan/>.
- 48 Tim Jones, 'IMF and Debt Restructuring: Just Talk?', Bretton Woods Project, 22 March 2017, [www.brettonwoodsproject.org/2017/03/imf-and-debt-restructuring-just-talk/](http://www.brettonwoodsproject.org/2017/03/imf-and-debt-restructuring-just-talk/); Jubilee Debt Campaign UK, 'Debt Policy Update, from Jubilee Debt Campaign', 10 February 2016, [www.cadm.org/spip.php?page=imprimer&id\\_article=12955](http://www.cadm.org/spip.php?page=imprimer&id_article=12955).
- 49 Anna Gelpern, 'Sovereign Debt: Now What?', *Sovereign Debt*, The Yale Journal of International Law, 41, no. 2 (Fall 2016), p.50.
- 50 Lee C. Buchheit et al., 'The Sovereign Debt Restructuring Process', in *Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners*, ed. S. Ali Abbas, Alex Pienkowski, and Kenneth Rogoff (International Monetary Fund and Oxford University Press, Forthcoming).
- 51 A recent example pertains to the restructuring of Barbados' \$7bn sovereign debt. See [www.ft.com/content/164613a4-7234-11e9-bbfb-5c68069fbd15](http://www.ft.com/content/164613a4-7234-11e9-bbfb-5c68069fbd15).
- 52 Martin Guzman and Domenico Lombardi, 'Assessing the Appropriate Size of Relief in Sovereign Debt Restructuring' (6 October 2017), [www.dropbox.com/s/5liw3haxoc9hx7h/5A\\_Martin%20Guzman-DebtCon2.pdf?dl=0](http://www.dropbox.com/s/5liw3haxoc9hx7h/5A_Martin%20Guzman-DebtCon2.pdf?dl=0).
- 53 Gelpern, 'Sovereign Debt: Now What?'.
- 54 United Nations, ed., *Reflecting on Seventy Years of Development Policy Analysis*, World Economic and Social Survey 2017 (New York: United Nations, 2017), p.60.
- 55 not only in their resolution but also in their inception. In this paper, we develop a new database to look at sovereign debt restructurings since 1989, from their earliest identifiable origins in episodes of sovereign debt overhang and distress, to their final settlement, and we compile a set of stylised facts that offer evidence of the costs of delay. We find that the pre-restructuring period, from the onset of the debt problem to the announcement of the restructuring, is typically more than twice as long (7.9 years)Brett House, Mark Joy, and Nelson Sobrinho, 'Sovereign Debt Restructurings: The Costs of Delay', 4 October 2017, pg. 5.
- 56 See for example United Nations, Inter-agency Task Force on Financing for Development, *Financing for Sustainable Development Report 2019* (New York: United Nations, 2019), pp. 118-120 available from: <https://developmentfinance.un.org/fsdr2019>.
- 57 Jürgen Kaiser, *Resolving Sovereign Debt Crises: Towards a Fair and Transparent International Insolvency Framework*, 2., rev. ed., Study (Berlin: Friedrich-Ebert-Stiftung, Dep. for Global Policy and Development, 2013), pg. 19.
- 58 Martin Guzman and Joseph E Stiglitz, 'Creating a Framework for Sovereign Debt Restructuring That Works', in *Too Little, Too Late. The Quest to Resolve Sovereign Debt Crises* (New York: Columbia University Press, 2016), p.3-32.
- 59 UNCTAD, 'Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide', p.18.
- 60 Kaiser, *Resolving Sovereign Debt Crises*, p.16.
- 61 Idem, p.14.
- 62 Ocampo, 'A Brief History of Sovereign Debt Resolution and a Proposal for a Multilateral Instrument'; and UNCTAD, 'Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide' (UNCTAD, April 2015), [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2015misc1\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/gdsddf2015misc1_en.pdf), pg. 34.
- 63 See Gelpern, 'Sovereign Debt: Now What?' for a good summary. Also Julie Wernau, 'Elliott Management, Other Funds Get Big Rewards on Argentina Bonds', *Wall Street Journal*, 2 March 2016, sec. Markets, [www.wsj.com/articles/elliott-management-other-funds-make-hay-on-argentina-bonds-1456929628](http://www.wsj.com/articles/elliott-management-other-funds-make-hay-on-argentina-bonds-1456929628).
- 64 See Rodrigo Olivares-Caminal, 'The Pari Passu Clause in Sovereign Debt Instruments: Developments in Recent Litigation', *BIS Papers*, no. 72 (31 July 2013), p.123.
- 65 Gelpern, 'Sovereign Debt: Now What?', p.73.
- 66 Julian Schumacher, Henrik Enderlein and Christoph Trebesch, 'Sovereign Defaults in Court', Working Paper (ECB Working Paper, 2018), pg. 7, <https://doi.org/10.2866/177790>.
- 67 Andrea F. Presbitero et al., 'Sovereign Bonds in Developing Countries: Drivers of Issuance and Spreads', *Review of Development Finance* 6, no. 1 (June 2016): p.1-15, <https://doi.org/10.1016/j.rdf.2016.05.002>.
- 68 {{\i}}Goettingen Journal of International Law, 2012, <https://doi.org/10.3249/1868-1581-4-1-goldmann>,"plainCitation":"Matthias Goldmann, 'Sovereign Debt Crises as Threats to the Peace : Restructuring under Chapter VII of the UN Charter?', Goettingen Journal of International Law, 2012, <https://doi.org/10.3249/1868-1581-4-1-goldmann>,"dontUpdate":true,"noteIndex":68,"citationItems":[{"id":140,"uris":["http://zotero.org/users/4185593/items/39EJ9LU9"],"uri":["http://zotero.org/users/4185593/items/39EJ9LU9"],"itemData":{"id":140,"type":"article-journal","title":"Sovereign debt crises as threats to the peace : restructuring under chapter VII of the UN charter?","container-title":"Goettingen Journal of International Law","source":"DataCite","abstract":"Sovereign debt crises might significantly decrease the level of socioeconomic rights enjoyment for the population in the affected state. Restructuring to recent data, they even increase the risk of civil unrest. However, the resolution of sovereign debt crises is compromised by legal obstacles which result from the absence of a statutory, obligatory bankruptcy procedure for states. On the one hand, creditors might refuse to accept an exchange of their debt instrument in the frame of a workout and choose to litigate against the state. On the other hand, states might worsen their situation by unnecessarily delaying inevitable workouts. This article explores whether and to what extent the powers UN Security Council could be deployed in order to mitigate these problems. This requires a reconsideration of the concept of peace in Article 39 UN Charter. The article concludes that, at the request of the International Monetary Fund (IMF)Matthias Goldmann, 'Sovereign Debt Crises as Threats to the Peace: Restructuring under Chapter VII of the UN Charter?', *Goettingen Journal of International Law*, 2012, p.163, <https://doi.org/10.3249/1868-1581-4-1-goldmann>.
- 69 Risto Nieminen and Mattia Osvaldo Picarelli, 'Sovereign Debt Restructuring Main Drivers and Mechanism' (European Parliamentary Research Service, February 2017), p.9-10, [www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/593800/EPRS\\_BRI\(2017\)593800\\_EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/BRIE/2017/593800/EPRS_BRI(2017)593800_EN.pdf); and Buchheit et al., 'The Sovereign Debt Restructuring Process'.
- 70 UNCTAD, 'Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide' (UNCTAD, April 2015), p.40.
- 71 Christoph Trebesch, 'Resolving Sovereign Debt Crises: The Role of Political Risk', *Oxford Economic Papers* 71, no. 2 (1 April 2019), p.423, <https://doi.org/10.1093/oepp/gpy041>.
- 72 Tim Jones, 'What We Have Learned from the US Indictment on Odious Loans to Mozambique', 8 January 2019, <https://eurodad.org/Entries/view/1546990/2019/01/08/What-we-have-learned-from-the-US-indictment-on-odious-loans-to-Mozambique>.
- 73 Adrian Fey, 'Finance Ministry Still Determined to Pay Illegal Debts', *Club of Mozambique* (blog), 13 January 2019, <https://clubofmozambique.com/news/>

- finance-ministry-still-determined-to-pay-illegal-debts/.
- 74 Jubilee Debt Campaign UK, 'Debt Policy Update', January 2019, p.5.
- 75 See 'Increasing Debt in Many African Countries Is a Cause for Worry', *The Economist*, 8 March 2018, [www.economist.com/middle-east-and-africa/2018/03/08/increasing-debt-in-many-african-countries-is-a-cause-for-worry](http://www.economist.com/middle-east-and-africa/2018/03/08/increasing-debt-in-many-african-countries-is-a-cause-for-worry). Sub-Saharan African countries are particularly vulnerable, 16 of whom have issued bonds since 2006, and 'pay a premium of about 100 basis points when issuing sovereign bonds': see Presbitero et al., 'Sovereign Bonds in Developing Countries', p.14.
- 76 See footnote 64 of 'ICSID Decision on Jurisdiction and Admissibility, *Abaclat and Others vs. The Argentine Republic*, ICSID Case No. ARB/07/5 | Trans-Lex.Org', accessed 6 April 2019, [www.trans-lex.org/291300/\\_/icsid-decision-on-jurisdiction-and-admissibility-abaclat-and-others-vs-the-argentine-republic-icsid-case-no-arb-07-5/](http://www.trans-lex.org/291300/_/icsid-decision-on-jurisdiction-and-admissibility-abaclat-and-others-vs-the-argentine-republic-icsid-case-no-arb-07-5/).
- 77 Tim Jones, 'France Passes Law to Clip Vulture Funds' Wings', 6 April 2017, <https://eurodad.org/France-law-to-clip-vulture-funds-wings/>; Bodo Ellmers and Antonio Gambini, 'Debt Justice Prevails at the Belgian Constitutional Court: Vulture Funds Law Survives Challenge by NML Capital', 5 June 2018, <https://eurodad.org/vulture-funds-blog>.
- 78 For further discussion, focused on Eurozone experience with CACs, see Mitu Gulati and Mark Weidermaier, 'Euro Area Sovereign Bonds: CACs or No-CACs? - Credit Slips', 3 February 2019, [www.creditslips.org/creditslips/2019/02/euro-area-sovereign-bonds-cacs-or-no-cacs.html](http://www.creditslips.org/creditslips/2019/02/euro-area-sovereign-bonds-cacs-or-no-cacs.html); Sebastian Grund, 'Collective Action Clauses in the Euro Area: A Law and Economic Analysis of the First Five Years', Oxford Law Faculty, 28 February 2019, [www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2019/02/collective-action-clauses-euro-area-law-and-economic-analysis-first](http://www.law.ox.ac.uk/business-law-blog/blog/2019/02/collective-action-clauses-euro-area-law-and-economic-analysis-first); Grégory Claeys and Antoine Mathieu Collin, 'Does the Eurogroup's Reform of the ESM Toolkit Represent Real Progress? | Bruegel', 13 December 2018, <http://bruegel.org/2018/12/does-the-eurogroups-reform-of-the-esm-toolkit-represent-real-progress/>.
- 79 International Monetary Fund, 'Third Progress Report on inclusion of enhanced contractual provisions in international sovereign bond contracts', December 2017, p.7.
- 80 See IMF-WBG Development Committee, 'Debt vulnerabilities in emerging and low-income economies', (17 September 2018) p.7, available at [www.devcommittee.org/sites/www.devcommittee.org/files/download/Documents/2018-09/DC2018-0011%20Debt%20Vulnerabilities.pdf](http://www.devcommittee.org/sites/www.devcommittee.org/files/download/Documents/2018-09/DC2018-0011%20Debt%20Vulnerabilities.pdf).
- 81 Bredenkamp et al., 'Challenges Ahead', para. 11.
- 82 Shakira Mustapha and Annalisa Prizzon, 'Africa's Rising Debt. How to Avoid a New Crisis' (ODI, October 2018).
- 83 Jubilee Debt Campaign UK, 'Africa's Growing Debt Crisis: Who Is the Debt Owed To?' (Jubilee Debt Campaign, October 2018), [https://jubileedebt.org.uk/wp-content/uploads/2018/10/Who-is-Africa-debt-owed-to\\_10.18.pdf](https://jubileedebt.org.uk/wp-content/uploads/2018/10/Who-is-Africa-debt-owed-to_10.18.pdf).
- 84 See <http://www.clubdeparis.org/en/communications/page/forum>.
- 85 Gelpern, 'Sovereign Debt: Now What?', p.61.
- 86 International Monetary Fund and World Bank, 'Applying the Debt Sustainability Framework for Low-Income Countries Post Debt Relief' (International Monetary Fund, 6 November 2006), p.8, [www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Applying-the-Debt-Sustainability-Framework-for-Low-Income-Countries-Post-Debt-Relief-PP3959](http://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2016/12/31/Applying-the-Debt-Sustainability-Framework-for-Low-Income-Countries-Post-Debt-Relief-PP3959).
- 87 Gelpern, 'Sovereign Debt: Now What?', p.83.
- 88 See IMF, 'Communiqué of the Thirty-Seven Meeting of the International Monetary and Financial Committee', IMF, 21 April 2018, [www.imf.org/en/News/Articles/2018/04/20/pr18140-communique-of-the-thirty-seventh-meeting-of-the-imfc](http://www.imf.org/en/News/Articles/2018/04/20/pr18140-communique-of-the-thirty-seventh-meeting-of-the-imfc); European Commission and High Representative of the Union for Foreign Affairs and Security Policy, 'Joint Communication to the European Parliament, the European Council, and the Council' (European Commission, 12 March 2019), p.4; 'G20 Leaders' Declaration Building Consensus for Fair and Sustainable Development' (G20 Argentina 2018, 1 December 2018); and Michael Igoe, 'Exclusive: In Rebuke to China, Trump Seeks G20 Endorsement of "sustainable" Finance', *DeveX*, 5 October 2018, [www.devex.com/news/sponsored/exclusive-in-rebuke-to-china-trump-seeks-g20-endorsement-of-sustainable-finance-93557](http://www.devex.com/news/sponsored/exclusive-in-rebuke-to-china-trump-seeks-g20-endorsement-of-sustainable-finance-93557).
- 89 OECD, *Making Blended Finance Work for the Sustainable Development Goals* (Paris: OECD, 2018), <https://doi.org/10.1787/9789264288768-en>. See p.161 for a list of new instruments launched between 2000-2016.
- 90 International Monetary Fund, 'Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries'.
- 91 'The IMF and PPPs: A Master Class in Double-Speak', Bretton Woods Project, 4 April 2019, [www.brettonwoodsproject.org/2019/04/the-imf-and-ppps-a-master-class-in-double-speak/](http://www.brettonwoodsproject.org/2019/04/the-imf-and-ppps-a-master-class-in-double-speak/).
- 92 Maria-Jose Romero, 'The Fiscal Costs of PPPs in the Spotlight', 16 March 2018, <https://eurodad.org/fiscal-cost-PPPs>.
- 93 International Monetary Fund and World Bank, 'G-20 Note: Strengthening Public Debt Transparency – the Role of the IMF and the World Bank' (International Development Association & International Monetary Fund, 13 June 2018), p.42.
- 94 See International Monetary Fund and World Bank, 2018, 'Strengthening Public Debt Transparency – the Role of the IMF and the World Bank', (Washington), and Bredenkamp et al., 'Challenges Ahead'.
- 95 Owen Barder and Andrew Rogerson, 'The International Finance Facility for Education: The Wrong Answer to the Right Question?', Center for Global Development, accessed 7 April 2019, [www.cgdev.org/blog/international-finance-facility-education-wrong-answer-right-question](http://www.cgdev.org/blog/international-finance-facility-education-wrong-answer-right-question).
- 96 Brautigam, Deborah and Jyhjong Hwang. 2016. Eastern Promises: New Data on Chinese Loans in Africa, 2000-2014. Working Paper No. 2016/4. China-Africa Research Initiative, School of Advanced International Studies, Johns Hopkins University, Washington, DC, p.4, available at [www.sais-cari.org/publications](http://www.sais-cari.org/publications).
- 97 International Monetary Fund, 'Macroeconomic Developments and Prospects in Low-Income Developing Countries'; Bredenkamp et al., 'Challenges Ahead', p.7.
- 98 'Oil-Hungry Western Companies Are Contributing to Huge Debt Problems in Africa', *The Independent*, 30 November 2018, [www.independent.co.uk/voices/africa-oil-companies-g20-summit-fix-glencore-debt-chad-a8660606.html](http://www.independent.co.uk/voices/africa-oil-companies-g20-summit-fix-glencore-debt-chad-a8660606.html).
- 99 Ibid.
- 100 John Hurley, Scott Morris and Gailyn Portelance, 'Examining the Debt Implications of the Belt and Road Initiative from a Policy Perspective' (Washington, D.C.: Center for Global Development, March 2018).
- 101 'New Sales Tax Bonds Issued under Latest Puerto Rico Debt Restructuring', Reuters, 12 February 2019, [www.reuters.com/article/usa-puertoricobonds-idUSL1N2071K8](http://www.reuters.com/article/usa-puertoricobonds-idUSL1N2071K8).
- 102 Abner Dennis and Kevin Connor, 'The COFINA Agreement, Part 1: The First 40 Year Plan', CADTM, 3 December 2018, [www.cadtm.org/The-COFINA-Agreement-Part-1-The-First-40-Year-Plan](http://www.cadtm.org/The-COFINA-Agreement-Part-1-The-First-40-Year-Plan).
- 103 Andrew Scurreia, 'Hedge Funds Bask in Puerto Rico Bond Deal', *Wall Street Journal*, 9 February 2019, sec. Markets, [www.wsj.com/articles/hedge-funds-bask-in-puerto-rico-bond-deal-11549713600](http://www.wsj.com/articles/hedge-funds-bask-in-puerto-rico-bond-deal-11549713600).
- 104 Bredenkamp et al., 'Challenges Ahead', p.6.
- 105 See [http://ap.ohchr.org/documents/dpage\\_e.aspx?si=A/HRC/20/23](http://ap.ohchr.org/documents/dpage_e.aspx?si=A/HRC/20/23).
- 106 See [https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Development/IEDebt/WomenAusterity/UserFriendlyVersionReport\\_EN.pdf](https://www.ohchr.org/Documents/Issues/Development/IEDebt/WomenAusterity/UserFriendlyVersionReport_EN.pdf)
- 107 See paragraph 98, [www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/08/AAAA\\_Outcome.pdf](http://www.un.org/esa/ffd/wp-content/uploads/2015/08/AAAA_Outcome.pdf).
- 108 See Dinah Musindarwezo, 'Realising women's rights: The role of public debt in Africa', (London: Gender and Development Network, August 2018) available at <https://gadnetwork.org/gadn-resources/2018/8/9/realising-womens-rights-the-role-of-public-debt-in-africa>
- 109 See United Nations General Assembly, 'Report of the Independent Expert on the effects of foreign debt and other related international financial obligations of States on the full enjoyment of all human rights, particularly economic, social and cultural rights on his mission to Greece', A/HRC/31/60/Add.2 (21 April 2016).
- 110 Michael De Angelis and Xiaowei Tian, 'United States: Chapter 9 Municipal Bankruptcy—Utilization, Avoidance, and Impact', *Until Debt Do Us Part*. (Washington: World Bank Group, February 2013), p.311-351.
- 111 Landon Thomas Jr, 'Goldman Buys \$2.8 Billion Worth of Venezuelan Bonds, and an Uproar Begins', *The New York Times*, 22 December 2017, sec. Business, [www.nytimes.com/2017/05/30/business/dealbook/goldman-buys-2-8-billion-worth-of-venezuelan-bonds-and-an-uproar-begins.html](http://www.nytimes.com/2017/05/30/business/dealbook/goldman-buys-2-8-billion-worth-of-venezuelan-bonds-and-an-uproar-begins.html); 'Amid Venezuela Default, Goldman Receives "hunger Bond" Payment...', Reuters, 10 April 2018, [www.reuters.com/article/us-venezuela-goldman-idUSKBN1HH36H](http://www.reuters.com/article/us-venezuela-goldman-idUSKBN1HH36H).
- 112 Mark Perera and Tim Jones, 'Debt Sustainability Review: Tinkering around the Edges While Crises Loom', Bretton Woods Project, 6 December 2017, [www.brettonwoodsproject.org/2017/12/debt-sustainability-review-tinkering-around-edges-crises-loom/](http://www.brettonwoodsproject.org/2017/12/debt-sustainability-review-tinkering-around-edges-crises-loom/).
- 113 Gino Brunswijk, 'Unhealthy Conditions. IMF Loan Conditionality and Its Impact on Health Financing' (Brussels: Eurodad, November 2018), p.23.
- 114 Timon Forster et al., 'How Structural Adjustment Programs Affect Inequality: A Disaggregated Analysis of IMF Conditionality, 1980–2014', *Social Science Research* 80 (May 2019): p.83-113, <https://doi.org/10.1016/j.ssresearch.2019.01.001>.
- 115 we incorporate agent heterogeneity, in terms of income distribution and tax burden, and a political support constraint into a standard DSGE

- model of sovereign default. The results show that income inequality and regressive taxes make defaults more likely for a given level of debt while they reduce sovereign borrowing in equilibrium. Tighter political support requirements reinforce these effects.”, URL: “<http://www.sciencedirect.com/science/article/pii/S0304393218305282>”, DOI: “10.1016/j.jmoneco.2018.09.003”, ISSN: “0304-3932”, journalAbbreviation: “Journal of Monetary Economics”, author: “[{“family”: “Andreasen”, “given”: “Eugenia”}, {“family”: “Sandleris”, “given”: “Guido”}, {“family”: “Van der Ghote”, “given”: “Alejandro”}], “issued”: “[“date-parts”: [“2018”, “9”, “7”]], “accessed”: “[“date-parts”: [“2019”, “4”, “2”]]]”, “schema”: “<https://github.com/citation-style-language/schema/raw/master/csl-citation.json>”} Eugenia Andreasen, Guido Sandleris and Alejandro Van der Ghote, ‘The Political Economy of Sovereign Defaults’, *Journal of Monetary Economics*, 7 September 2018, <https://doi.org/10.1016/j.jmoneco.2018.09.003>.
- 116 European Stability Mechanism et al., ‘Official Debt Restructurings and Development’.
  - 117 IMF, ‘2018 Review of Program Design and Conditionality’, Policy Paper (Washington, D.C.: IMF, May 2019), [www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2019/05/20/2018-Review-of-Program-Design-and-Conditionality-46910](http://www.imf.org/en/Publications/Policy-Papers/Issues/2019/05/20/2018-Review-of-Program-Design-and-Conditionality-46910).
  - 118 Samba Mbaye and Marialuz Moreno Badia, ‘New Data on Global Debt’, *IMF Blog* (blog), 2 January 2019, <https://blogs.imf.org/2019/01/02/new-data-on-global-debt/>.
  - 119 IMF, ‘IMF Fiscal Monitor: Capitalizing on Good Times, April 2018’, IMF, April 2018, [www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2018/04/06/fiscal-monitor-april-2018](http://www.imf.org/en/Publications/FM/Issues/2018/04/06/fiscal-monitor-april-2018), p.1.
  - 120 UNCTAD, ‘Debt Sustainability in Developing Countries Is Deteriorating Fast’, UNCTAD, 7 November 2018, <https://unctad.org/en/pages/newsdetails.aspx?OriginalVersionID=1912>.
  - 121 Jürgen Kaiser, ‘Global Sovereign Debt Monitor 2019’ (Düsseldorf: Jubilee Germany/erlassjahr.de and Bischöfliches Hilfswerk MISEREOR e.V., 3 April 2019), <https://erlassjahr.de/wordpress/wp-content/uploads/2019/05/Global-Sovereign-Debt-Monitor-2019.pdf>.
  - 122 Inter-agency, Task Force on Financing, and for Development, ‘Financing for Sustainable Development Report 2019’ (New York: United Nations, 2019), p.117, <https://developmentfinance.un.org/sites/developmentfinance.un.org/files/FSDR2019.pdf>.
  - 123 See <https://www.imf.org/external/Pubs/ft/dsa/DsAlist.pdf> as at 31 August 2019
  - 124 Jubilee Debt Campaign UK, ‘Crisis Deepens as Global South Debt Payments Increase by 85%’.
  - 125 Jubilee Debt Campaign UK.
  - 126 Ugarteche and Acosta, ‘A favor de un tribunal internacional de arbitraje de deuda soberana’.
  - 127 AFRODAD, ‘Fair and Transparent Arbitration on Debt’.
  - 128 Kunibert Raffer, ‘Internationalizing US Municipal Insolvency: A Fair, Equitable, and Efficient Way to Overcome a Debt Overhang’, *Chicago Journal of International Law* 6, no. 1 (2005), <https://chicagounbound.uchicago.edu/cjil/vol6/iss1/21>.
  - 129 Kaiser, *Resolving Sovereign Debt Crises*.
  - 130 Krueger, *A New Approach to Sovereign Debt Restructuring*.
  - 131 UNCTAD, ‘Sovereign Debt Workouts: Going Forward Roadmap and Guide’.
  - 132 Ellmers, ‘The UN’s Work towards Faster and Better Resolution of Debt Crises’.
  - 133 See European Parliament, ‘Enhancing Developing Countries’ Debt Sustainability - P8\_TA(2018)0104’, 17 April 2018, [www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&language=EN&reference=P8-TA-2018-0104](http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?type=TA&language=EN&reference=P8-TA-2018-0104).
  - 134 Euro-Latin American Parliamentary Assembly, ‘Resolution on Restructuring Sovereign Debt’ (Euro-Latin American Parliamentary Assembly, 20 September 2018), [www.europarl.europa.eu/intcoop/eurolat/assembly/plenary\\_sessions/vienna\\_2018/adopted\\_docs/sov\\_debt/1163932EN.pdf](http://www.europarl.europa.eu/intcoop/eurolat/assembly/plenary_sessions/vienna_2018/adopted_docs/sov_debt/1163932EN.pdf).
  - 135 ‘Joint Civil Society Submission to UNCTAD Intergovernmental Group of Experts on FfD’, *CSOs for Financing for Development* (blog), 23 September 2018, <https://csoforffd.org/2018/09/23/joint-civil-society-submission-to-unctad-intergovernmental-group-of-experts-on-ffd/>.
  - 136 IMF, ‘Communiqué of the Thirty-Seven Meeting of the International Monetary and Financial Committee’; ‘G20 Leaders’ Declaration Building Consensus for Fair and Sustainable Development’.
  - 137 Inter-agency, Task Force on Financing, and for Development, ‘Financing for Sustainable Development Report 2019’.



As well as Jubilee Caribbean and Undebted World



---

## Eurodad

La Red Europea de Deuda y Desarrollo (Eurodad) es una red de 50 organizaciones de la sociedad civil de 20 países europeos que trabaja para lograr cambios transformadores pero específicos a las políticas, instituciones, normas y estructuras mundiales y europeas para garantizar un sistema financiero y económico que es democráticamente controlado y ambientalmente sostenible y que trabaja para erradicar la pobreza y garantizar los derechos humanos para todos.

**[www.eurodad.org](http://www.eurodad.org)**

Este documento informativo se ha elaborado con la ayuda financiera de la Unión Europea (en el marco del programa 'Development Education and Awareness-Raising (DEAR) en la Unión Europea) y Pan para el mundo. Su contenido es responsabilidad exclusiva de Eurodad y de los autores del informe y no puede ser tomado, de ninguna manera, como un reflejo de las opiniones de los financiadores.



**Brot**  
für die Welt



eurodad  
european network on  
debt and development

## Contacto

Eurodad  
Rue d'Edimbourg, 18-26.  
1050 Bruselas  
Bélgica

Tél : +32 (0) 2 894 4640

---

[www.eurodad.org](http://www.eurodad.org)

---

[facebook.com/Eurodad](https://facebook.com/Eurodad)  
[twitter.com/eurodad](https://twitter.com/eurodad)