

ARTÍCULOS

Planteamientos sobre la regulación de la insolvencia soberana

Approaches about sovereign insolvency

Juan Camilo Uribe Blanco 

Universidad Complutense de Madrid, España

RESUMEN El presente artículo aborda algunas propuestas doctrinarias y normativas planteadas para hacer frente a las situaciones en las cuales los Estados se ven imposibilitados de pagar su deuda soberana en el tiempo y forma pactados. Se hace énfasis en la importancia de sentar bases generales para un marco común en el contexto internacional y las dificultades que algunas de las iniciativas al respecto han experimentado.

PALABRAS CLAVE Insolvencia soberana, regulación concursal internacional, contratos de emisión de deuda soberana.

ABSTRACT This article addresses some scholar proposals and regulations regarding the challenges involved when countries cannot pay in due manner and time their sovereign debts. It emphasizes the importance in the international context of establishing basis for a common framework on the matter and the difficulties that some of the proposals raised in that regard have faced.

KEYWORDS Sovereign insolvency, international bankruptcy regulation, sovereign debt issuance agreements.

Introducción

Si bien la regulación de la insolvencia soberana es compleja y difícil de abordar, al tomar en cuenta algunos datos macroeconómicos se observa la creciente necesidad de desarrollar mecanismos jurídicos óptimos para tratarla.

En este sentido, se ha indicado que la titularidad de bienes internacionales, entendidos como aquellos situados o vinculados a un país de los cuales es titular el residente en otro país, lo que incluye los títulos representativos de deuda soberana,

aumentó entre 50% y 150% en su peso en el PIB global entre 1995 y 2010, pasando de un valor de alrededor de 15 billones de dólares al de unos 100 billones de la divisa norteamericana en el mismo período de tiempo (Cecchetti, 2011: 4). En la misma línea, el más reciente informe de riesgo global de 2019 del Foro Económico Mundial alerta del crecimiento del peso de la deuda soberana global, que supera el 225% del PIB mundial (Foro Económico Mundial, 2019: 6). Sumado a esto, es de esperar que producto de los efectos económicos de la pandemia actual causada por el covid-19, aumente dicho peso y el riesgo de *default*, como ya anticipa el Fondo Monetario Internacional.¹

En cuanto al tiempo que toma alcanzar acuerdos, se ha observado que desde el momento del incumplimiento por parte del Estado hasta que se logra un pacto con los acreedores, el tiempo promedio es de ocho años (Benjamin y Wright, 2018: 382). También, durante el período de reestructuración, se observa un empeoramiento del crecimiento económico al constatarse que de media, a los tres años de llevar a cabo una reestructuración de deuda, el país deudor crece 5% menos que otros países comparables de su entorno (Forni y otros, 2021: 671). Estas dilaciones conllevan un alto costo social para la población de los Estados afectados.

Para llamar la atención sobre esta cuestión, este artículo pretende hacer una referencia de carácter general sobre algunas experiencias en regulación de la insolvencia soberana. Con este fin, se abordan ciertas iniciativas en la materia, y los desafíos que ha debido afrontar la regulación de esta temática en el contexto internacional.

En este sentido, se parte de la asunción de que no existe un marco internacional coherente y común para abordar una situación sobrevenida de incapacidad de pago de la deuda soberana por parte los Estados y su reestructuración. Este escenario deja a los países que se hallan en esta situación en serias dificultades para lograr acuerdos con sus acreedores, atendida la falta de poder vinculante de los acuerdos que se puedan alcanzar, incluso con una amplia mayoría de acreedores, al no lograr imponerse a la totalidad de ellos.

Contexto: Los casos de Perú y Argentina

Perú

El Perú, como muchos otros países latinoamericanos, vivió grandes dificultades para cumplir con el pago de su deuda externa en los años ochenta, de la cual, entre 1984 y 1992, solo pagó intereses (Hernández Viguera, 2015: 75). Por ello, en los años noventa se acogió al Plan Brady con miras a ordenar sus cuentas y balanzas de pago con respecto a las obligaciones contraídas con acreedores en el exterior (Vásquez, 2004: 241).

1. «Gestión de la deuda pública en respuesta la pandemia», Fondo Monetario Internacional, 2020, disponible en <https://bit.ly/3kAGwmq>.

Cuando se encontraba en la última fase de reestructuración de su deuda, en 1995, el Gobierno peruano anunció públicamente un acuerdo en principio destinado a lograr ese objetivo por unos USD 10.000 millones, acorde al referido Plan Brady. Mientras esto ocurría, en 1996, el fondo de inversiones Elliott Associates comenzó a adquirir y acumular deuda soberana peruana de manera especulativa, a un valor marginal de su valor nominal, ante la evidencia en el mercado de que, con la reestructuración, se demoraría en el pago y serían menores los intereses que los inicialmente pactados.

El acuerdo de reestructuración de la deuda peruana contó con la venia de prácticamente todos los 180 acreedores.² Uno de los que no la aceptaron fue el citado Elliott Associates que, con miras a cobrar vía judicial mucho más a lo pactado, había adquirido deuda de ese Estado sudamericano en el mercado secundario, fundamentalmente de acreedores interesados en liquidar títulos de crédito incumplidos.

Así las cosas, una vez alcanzado el acuerdo de reestructuración, Elliott Associates inició una acción judicial en tribunales de Nueva York contra el Perú. La acción fue derrotada, en primera instancia, ante la Corte de Distrito, que consideró aplicable al caso la doctrina Champerty proveniente del *common law*, que prohíbe la compra de deuda soberana con el propósito de litigar (Blackman y Mukhi, 2010: 49).

Sin embargo, en apelación ante la Segunda Corte de Circuito neoyorquino, le fue dada la razón a Elliott Associates en el entendido de que ese tribunal consideró que la intención de este fondo, al comprar la deuda peruana, era ser pagado íntegramente y solo en caso subsidiario demandar, por lo que al ser esto segundo algo contingente no resultaba aplicable la doctrina Champerty.³

Con su sentencia, el tribunal de segunda instancia emitió una orden judicial exigiendo al Perú el pago de USD 58 millones a ese fondo de inversión, por una deuda que había adquirido en USD 11 millones. Ello representó una rentabilidad de 400% de la cuantía invertida para adquirir la deuda soberana peruana, devaluada en el mercado secundario, más intereses y costas judiciales del proceso (Hernández Viguera, 2015: 78).

La sentencia evidencia que, aun siendo Elliott Associates un acreedor marginal (si se toma en cuenta que la reestructuración abarcaba USD 10.000 millones), pudo desconocer el acuerdo de mayoría con el resto de los acreedores, al no existir norma jurídica o acuerdo internacional que amparara el acuerdo de reestructuración frente a demandas de *holdouts* como esa entidad.⁴

2. Sentencia del caso *Elliott Associates LP con Banco de la Nación y República del Perú*, Corte de Apelaciones de los Estados Unidos, Segundo Circuito, 194 F.3d 363 (2nd Cir. 1999), 20 de octubre de 1999, foja 20, disponible en <https://bit.ly/3ixCBek>.

3. Sentencia del caso *Elliott Associates LP con Banco de la Nación y República del Perú*, foja 72.

4. La interpretación tras la sentencia favorable a Elliott Associates ha sido calificada de absurda por algunos autores, que consideran que no resultaría razonable esperar ser íntegramente pagado sobre la

La orden neoyorquina otorgó a Elliott Associates el derecho a embargar valores peruanos destinados a cubrir el pago de las cuotas acordadas en la reestructuración de su deuda con los restantes acreedores, hasta tanto no se solventara a dicho fondo especulador. Ello tuvo efectos prácticos en Bélgica, al ser el país en el cual Perú estaba pagando a los acreedores que aceptaron la reestructuración por medio del sistema Euroclear (Blackman y Mukhi, 2010: 55-56), cuando un juzgado local aceptó el cumplimiento de la sentencia del tribunal de Nueva York.

Ante esta situación, Perú se vio sin tiempo para apelar a la decisión judicial en Bélgica pese a existir recursos judiciales, los que no utilizó para evitar caer en incumplimiento de sus obligaciones de deuda soberana que le habrían acarreado mayores perjuicios, llevándole a no poder satisfacer obligaciones internas por falta de liquidez internacional, ya que pasaría a ser considerado en *default*, además de la mala calificación de riesgo que recibiría. Circunstancia que tendría como resultado el pago de intereses exorbitantes por cualquier crédito, viéndose, en definitiva, forzado a pagar a Elliott Associates íntegramente lo que pedía.⁵

Argentina

Argentina aplicó, durante los años noventa del siglo pasado, una política liberalizadora de la economía, la cual llevó aparejada una medida de paridad de su moneda, el peso argentino, con el dólar estadounidense.

Para mantener dicha paridad, el Estado debía respaldar la convertibilidad de cada peso en oro o en divisa. Esta política demandaba altos costos al país, lo que ralentizó la economía interna y los flujos internacionales. Entre otras cosas, contribuyó a reducir la competitividad de Argentina frente a Brasil ante una devaluación que experimentó su moneda, el real, que trajo como consecuencia que los productos argentinos fueran relativamente más costosos (Hernández Viguera, 2015: 104-105).

Lo anterior, sumado a otros factores, llevó a un agravamiento progresivo de la capacidad de cumplimiento con el pago de la deuda externa argentina. Ante la gravedad de la situación, a finales de 2001, el Gobierno del país declaró la suspensión de pago de la deuda externa, que en ese momento solo alcanzó a los acreedores privados, mientras a los acreedores institucionales internacionales como el FMI, Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo, y países tenedores de su deuda se les siguió pagando hasta fines de 2002, cuando se llegó a un acuerdo transitorio con el primero de los entes mencionados, oportunidad a partir de lo cual ese Estado suda-

base de una promesa que ya había sido rota, si se toma en cuenta que cuando el fondo adquiere la deuda en el mercado secundario, el país ya había caído en *default*. Consideran también que su desmesurada ganancia constituiría enriquecimiento indebido (Guzmán y Stiglitz, 2016: 12).

5. «Informe caso *Elliott Associates 2011*», Congreso del Perú, disponible en <https://bit.ly/3xVizYW>.

americano fue suspendiendo el pago de su deuda también con estos últimos acreedores, entre enero y agosto de 2003 (Gambina, 2003: 80).

Antes de llegar a dicha situación de suspensión de pago, el Gobierno argentino se había visto forzado a adoptar decisiones drásticas de recorte de gasto, incluido el social y otras medidas económicas que llevaron a la falta de liquidez para la población, junto con la retención de fondos de los titulares en las cuentas bancarias. Esta sumatoria de acciones provocó un profundo descontento social, que, a la larga, gatilló la renuncia del presidente Fernando de la Rúa. Luego, el gobernante que lo sustituyó decidió optar por el impago de la deuda externa. En este contexto, varios «fondos buitres» vieron una oportunidad para adquirir deuda soberana argentina altamente desprestigiada y muy devaluada, con miras a entablar acciones legales que les permitiera ver satisfecho el pago del valor nominal de los títulos depreciados adquiridos, con intereses que le reportaran una sustancial rentabilidad (Levey, Ozarow y Wylde, 2014: 4-15).

El referido impago de deuda externa argentina conllevó grandes enfrentamientos con sus acreedores, y tras años de arduas y costosas negociaciones, se lograron convenios en esta materia con titulares que representaban alrededor del 93% del total de su deuda externa (Nudelsman, 2016: 177). Con todo, fondos de inversión contrarios a la reestructuración, como NML Capital y Aurelius, iniciaron sendos juicios, logrando en 2012 un fallo a su favor en una corte de Nueva York (Nudelsman, 2016: 177-178).

Ante el incumplimiento de la sentencia de la corte neoyorquina, en 2013, un tribunal de Ghana accedió a la solicitud de embargo y retención en sus costas de la fragata Libertad, de la Armada argentina. Enfrentada a esta situación, ese Estado sudamericano demandó judicialmente y obtuvo una sentencia favorable de la Corte Suprema de ese país africano, la cual dictaminó que, al tener esa nave el carácter de buque de guerra, tal embarcación no podía ser sujeta a embargo.⁶

Surgieron varias voces críticas con respecto del dictamen judicial en el proceso seguido por NML Capital y Aurelius contra Argentina. En efecto, el propio Gobierno estadounidense —a través de la figura jurídica aplicable en su sistema jurídico de *amicus curiae*— hizo presente su postura contraria a la decisión de desconocer la inmunidad soberana del referido Estado meridional, admitiendo el embargo de bienes de un país extranjero, por conferir a un Estado el mismo tratamiento que recibe un ente privado.⁷

En el mismo sentido, se manifestaron reparos de analistas políticos,⁸ por con-

6. «La Corte Suprema de Ghana dictaminó que la retención de la fragata Libertad fue injusta», *Clarín*, 20 de junio de 2013, disponible en <https://bit.ly/3wOoT1X>.

7. «Brief for the United States of America as *amicus curiae* in support of reversal», Gobierno de los Estados Unidos, 2013, foja 21, disponible en <https://bit.ly/3eHDysG>.

8. Felix Salmon, «*Hedge fund vs. sovereign: How U.S. Courts are upending international finance*», *Foreign Affairs*, 24 de junio de 2014, disponible en <https://fam.ag/3rmO2mp>.

siderar que dicha resolución judicial entorpecía la recuperación de los países para superar situaciones de sobreendeudamiento y atentaban contra su soberanía, además de ser perjudicial para los mercados. Otros cuestionamientos destacaron que, con este tipo de sentencias, se contribuye a incentivar el comportamiento de los *holdouts* (Marilou y Shicao, 2016: 44).

Según cifras del Gobierno argentino, el fondo NML adquirió deuda de ese país USD 50 millones y habría obtenido más de USD 800 millones de rédito como consecuencia de la sentencia favorable a su demanda, y, por tanto, un rendimiento de alrededor de 1.600%.⁹

Modelos para evitar y afrontar la insolvencia soberana en normativa interna de los Estados

Ante dificultades como las expuestas y la falta de capacidad para hallar un consenso que permita fijar normas internacionales de aplicación general a la insolvencia soberana, se han intentado diferentes fórmulas, en las que adquiere relieve la normativa interna que los países —y en algunos casos, de organizaciones supranacionales de carácter regional— han dictado para regular los problemas asociados a estos asuntos, tanto *ex ante*, con el fin de evitar una situación de insolvencia, como *ex post*, cuando, por diferentes motivos, se hace imposible hacer frente a las deudas en los términos acordados originalmente.

En cuanto a la normativa *ex ante* o preventiva, se señala como ejemplo la fijación de normas de techo de gasto o límite de déficit con respecto del PIB, usado por varios países. Sería una manifestación de una figura de esta clase las complejas normas para fijación de techo de gasto establecidas en el marco de la Unión Europea.¹⁰

Por otro lado, en el caso de las normas fijadas *ex post*, un ejemplo de estas también reconduce a Europa, con las modificaciones legislativas que introdujo Grecia tras sufrir los efectos de la crisis de 2008, en virtud de las cuales se incluyeron en los últimos años cláusulas de acción colectiva (CAC)¹¹ en contratos ya firmados, referidos

9. Axel Kicillof, «Los fondos buitres nunca negociaron. Ellos nunca prestaron dinero a Argentina», sitio web de Cristina Fernández de Kirchner, 8 de julio de 2014, disponible en <https://bit.ly/3xZyK9S>.

10. En el texto consolidado de 2015 del Reglamento 549/2013, del Parlamento Europeo y del Consejo de la Unión Europea, del 21 de mayo de 2013, relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales de la Unión Europea, que establece, entre otras cosas, el Sistema Europeo de Cuentas y la metodología para hacer y aplicar los cálculos. Asimismo, se ha aprobado un manual sobre déficit y deuda pública gubernamental aplicable, cuya versión actual es de agosto del 2019, disponible en <https://bit.ly/36PrFgo>.

11. Las CAC son cláusulas que estipulan mayorías necesarias de acreedores para acordar modificaciones al contrato inicial de emisión de bonos con el Estado emisor, que sean vinculantes para todos los acreedores. En lo relativo a la deuda soberana, son de gran trascendencia, ya que su inclusión puede

en general a las reestructuraciones de su deuda soberana (Brooks y Helleiner, 2017: 1.093). Esta opción generó polémica, al considerar algunos tenedores de deuda griega que dichas modificaciones legislativas constituían una alteración retroactiva de los contratos de emisión que resultaría expropiatoria. Estos reparos serían dirimidos por el Consejo de Estado helénico, el cual desechó los argumentos de los tenedores de deuda, al considerar que dicha regulación estaba amparada en disposiciones de su Constitución, sin que pueda entenderse que se está ante una expropiación (Zettelmeyer, Trebesch y Gulati, 2013).

Las CAC han constituido una gran innovación, pero no han estado exentas de críticas. Entre ellas, se ha indicado que podrían aumentar el costo de emitir deuda, puesto que los acreedores podrían considerar que existen menos incentivos para tomar deuda, al quedar sujetos a aceptar pactos de mayoría en el evento de *default* (Gelpern y Zettelmeyer, 2019: 112-114). En otros casos, se ha indicado que las CAC no son adecuadas *per se*, y su redacción o la forma en que se incluyan en los contratos resulta decisiva para determinar si surten el efecto esperado. En este sentido, el caso griego sirve igualmente de ejemplo, atendido que parte de su deuda soberana ya había sido emitida sujeta a CAC con anterioridad a las modificaciones de 2012, pero bien por su redacción o porque las condiciones que establecían eran distintas en diferentes emisiones, no tuvieron la virtud de impedir que acciones judiciales independientes de *holdouts* (acreedores individuales) pudieran prosperar, descolgándose de los acuerdos bajo las CAC existentes (Brooks y Helleiner, 2017: 1.093). Para evitar situaciones como estas, la Unión Europea adoptó un Mecanismo Europeo de Estabilidad en 2012, que incluye, en su artículo 12, la obligación de insertar CAC estandarizadas en toda emisión de deuda de los Estados miembros.¹²

En materia de regulación interna *ex ante*, Riegner (2016: 152) identifica tres modelos¹³ de limitación para el manejo de la deuda externa: i) límite de deuda constitucional, que sería el caso de Reino Unido, India y Alemania —esta última puso, en 2011,

contribuir a prevenir las acciones de *holdouts*, pues en virtud de esta cláusula quedarían en calidad de minoría sujetos a respetar a los acuerdos alcanzados por el Estado con la mayoría de los acreedores. Choi, Guilati y Posner (2012: 154) abordan varios ejemplos de este tipo de cláusulas.

12. Artículo 12 del Mecanismo Europeo de Estabilidad en 2012: «A partir del 1 de enero de 2013, se incluirán cláusulas de acción colectiva en todos los nuevos títulos de deuda soberana con vencimiento superior a un año de Estados miembros de la zona del euro, de un modo que asegure que sus efectos jurídicos sean idénticos».

13. En este sentido, con respecto al tipo de indicadores usados, el que se emplearía habitualmente es fijar el límite de deuda como un porcentaje del PIB, y cuando se trata de países con un gran sector informal en que el PIB no resulta un indicador suficientemente fiable, se ha establecido como indicador un ratio para el techo de deuda fijado con base en sus ingreso de balanza de comercio externo y los costos asociados al cumplimiento de su deuda, como ocurriría especialmente en algunos países del África subsahariana.

un freno del 0,35% del PIB como límite máximo de deuda soberana, demandable ante su Tribunal Constitucional—; ii) la fijación de un techo para deuda con base en varios indicadores, como es el caso de la Unión Europea para sus Estados miembros;¹⁴ y iii) la fijación de techos de deuda absoluta, como es el caso de Estados Unidos, en que se fija un coto máximo no basado en indicadores económicos, sino en una negociación a nivel de su Congreso Nacional.

Regulación internacional de la insolvencia soberana

A este respecto, se ha señalado que una regulación general con un mecanismo claro contribuiría a reducir los costos y brindar certidumbre y eficacia frente a un *default* por parte del Estado sin normas ni procesos transparentes. Sin embargo, quienes critican esta aproximación consideran que es precisamente el costo que implica al Estado caer en *default* lo que hace atractivo contraer deuda soberana a los acreedores, dado el desincentivo a incumplir por parte del Estado; por tanto, fijar una regulación introduciría un riesgo moral para el Estado deudor, que confiando en el mecanismo se podría sentir menos obligado a cumplir en la forma pactada los contratos de emisión de deuda (Anand y Gai, 2018: 364).

Mecanismo de Resolución para la Deuda Soberana

La propuesta más ambiciosa planteada hasta la fecha ha sido la presentada por el Fondo Monetario Internacional (FMI), en el denominado Mecanismo de Resolución para la Deuda Soberana (SDRM, por sus siglas en inglés) entre 2001 y 2003.¹⁵ Este contemplaba una suerte de institución de procedimiento concursal para Estados soberanos, con participación de los actores privados, normando sus actuaciones y derechos.¹⁶

En el inicio de su discusión, a finales de 2001, el FMI manifestó su apoyo a dicho marco de procedimiento concursal soberano, con Anne Kruger como directora adjunta, quien se refería a la falta de regulación en esta materia como un «agujero enorme» en la gobernanza financiera global (Brooks y Helleiner, 2017: 1.085). Postura que mantuvo hasta el comité financiero y monetario internacional de la organización, de abril de 2003, en que se archivó esta propuesta, sin que se llegara, entre otras cosas, a un consenso sobre el rol que debía jugar ese ente internacional dentro del mecanismo.

14. Expresado en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento de la Unión Europea.

15. «Statutory Sovereign Debt Restructuring Mechanism (SDRM): Revised report of the managing director to the International Monetary and Financial Committee», Fondo Monetario Internacional, 8 de abril de 2003, disponible en <https://bit.ly/3BmLERg>.

16. «The design of the sovereign debt restructuring mechanism: Further considerations», Fondo Monetario Internacional, 27 de noviembre de 2002, p. 10, disponible en <https://bit.ly/3kEf33u>.

Abordando los elementos clave de la propuesta del SDRM, se ha señalado que el principal objetivo que perseguía era lograr el establecimiento de un proceso en que una junta de acreedores pudiera tomar decisiones por medio de votos de mayoría, que permitiera avanzar al proceso a costa de imponerse a una minoría disidente (artículo 22 del SDRM). Para equilibrar esta situación con los derechos de todos los acreedores, la propuesta de 2002 no incluyó una norma que interrumpiera la ejecución de litigios individuales o suspendiera la obligación de pago de acreencias (artículo 20), esgrimiéndose, como argumento, que no resultaba necesaria, atendido que los bienes de los deudores soberanos son mucho más difíciles de embargar y ejecutar que aquellos de los deudores privados (Bolton y Skeel, 2010: 464).

Sin embargo, a falta de un sistema de suspensión de cobros individuales, la propuesta del SDRM consideró una manera de morigerar tal escenario, aplicando una regla proveniente del *common law* ya empleada en procesos de insolvencia internacional, denominada *hotchpot rule* (Ryan, 2014: 2.511). Esta regla establece —con base en el principio de equidad— la obligación de traer a la masa liquidable o a reestructurar la ganancia que individualmente haya obtenido un acreedor en su litigación individual, circunstancia que, de todos modos, significa computarle a dicho acreedor individual, dentro de la parte que le correspondiere en el acuerdo de reestructuración que se alcanzase, aquello que hubiese obtenido litigando en forma individual (artículo 20).

No obstante, el hecho de que la aplicación de la regla *hotchpot* reduzca los incentivos para la litigación privada no elimina y tampoco resuelve el problema de que este tipo de litigación se pueda utilizar como herramienta de presión en la negociación o como herramienta dilatoria para entorpecer la capacidad comercial del Estado (Bolton y Skeel, 2010: 465). Por ello, la propuesta del SDRM consideraba necesario otorgar al juez que llevara el proceso facultades para decretar, a petición del Estado deudor, la suspensión de acciones legales específicas emprendidas por acreedores, sujeta a la anuencia de la masa de acreedores (artículo 136).

Por otro lado, entre las críticas vertidas contra la propuesta del SDRM, se ha dicho que no era un mecanismo suficientemente inclusivo y contenía una incompleta regulación del financiamiento prioritario y la posibilidad de ejercer un derecho de prelación absoluta (Zandstra, 2018: 381). Ello, porque con respecto a la prelación de créditos, el mecanismo contemplaba únicamente la posibilidad de excluir algunas categorías de deuda del proceso (como la deuda en manos de los países integrantes del Club de París). Esta circunstancia llevó a formular otro reparo relativo a la discrecionalidad otorgada al Estado deudor para incluir o no ciertas clases de deuda, indicando que esto podría ir en detrimento de otro tipo de derechos de prelación y, además, minaría el proceso en perjuicio de los demás acreedores, al favorecer negociaciones y acuerdos laterales con ciertas clases de acreedores a cambio de excluirlos del proceso general bajo el SDRM (artículo 32).

Reconociendo lo anterior como una cuestión central en la discusión del SDRM, se abordó el tema de la exclusión o no de los países integrantes del Club de París, incluyendo entre las propuestas que su deuda podría ser tratada como una clase distinta (artículo 83). Sin embargo, la reticencia de los países acreedores integrantes de dicho bloque no permitió su inclusión en las propuestas que se hicieron en el marco del SDRM (Schneider, 2018: 294).

En cuanto al financiamiento prioritario, también se ha indicado como crítica al SDRM que su tratamiento era meramente superficial y de difícil implementación en la práctica. Ello, porque en su propuesta con respecto a la posibilidad de que el Estado deudor pudiera acordar alguna preferencia para algún crédito, solo se reguló el evento de otorgar cierto tipo de facultades al deudor soberano sobre los bienes con los cuales debería responder, aplicando lo que en derecho concursal norteamericano se denomina *debtor-in-possession*, que consiste, en términos generales, en poder pactar acuerdos similares a lo que en un procedimiento concursal de un ente privado serían los indispensables para una continuidad de giro, con miras a permitirle seguir operativo y cumplir sus obligaciones durante las negociaciones (Goldenberg, 2014: 361, 364). A este respecto, se ha reparado en que, para autorizar dicho financiamiento prioritario, el SDRM exigía una aprobación otorgada por una mayoría de acreedores que representara al menos el 75% del capital adeudado (Zandstra, 2018: 381), cuya votación y aprobación sería muy difícil de lograr.

Otro elemento clave en la iniciativa del SDRM era la manera en que se elegirían los jueces que llevarían los procesos. En este sentido, la propuesta incluyó la creación de un Foro de Resolución de Disputas Soberanas, como ente encargado de la supervisión del proceso concursal soberano.¹⁷ Contándose dentro de él con un panel nombrado por el director gerente del FMI, el cual tendría como función elaborar una lista de candidatos a jueces, cuya determinación final estaría sujeta a la aprobación del directorio del organismo. De la lista de candidatos creada, el presidente del panel tendría la labor de nombrar cuatro jueces que llevarían el proceso cuando surgiera una crisis de deuda. Estas medidas de elección buscaban garantizar la independencia del tribunal que se nombrara, aspecto que se ha criticado por la debilidad estructural y dependencia, debido a la doble función del fondo como acreedor del Estado deudor, a la vez que encargado de nombrar el panel de selección de los jueces (Bolton y Skeel, 2010: 466).

También se ha indicado que el mecanismo propuesto en el SDRM dejaba sin resolver temas fundamentales en un proceso de insolvencia, como la ausencia de poderes jurisdiccionales de los jueces sobre las partes acreedora y deudora para impulsar su efectiva marcha, aspecto que facilitaría al Estado deudor seguir actuando como sujeto de crédito en el medio internacional durante su curso, del mismo modo que la

17. FMI, «The design...», 56-70.

regulación concursal, en materia corporativa, busca permitir la continuidad de giro a una empresa cuando es viable, con miras a sanear sus cuentas y seguir adelante con su negocio, contando para ello los jueces con la fórmula del «garrote y la zanahoria» (Gelpert y Zettelmeyer, 2019: 112-114). Lo que en derecho chileno aplicable al ámbito privado, está efectivamente regulado en el proceso de reorganización y reemprendimiento, contemplado en la Ley 20.720, de 2014, y sus modificaciones posteriores.¹⁸

Propuestas posteriores al SDRM

Tras del fracaso del SDRM, a nivel internacional se han planteado y aprobado propuestas mucho menos ambiciosas y aisladas —más allá del desarrollo doctrinario (Bolton y Skeel, 2010: 449-485; Herman, 2016: 206-222)— referidas, bien a elementos muy generales del tratamiento de la insolvencia soberana, por ejemplo, principios, contenidos en documentos de carácter declarativos; o bien regulaciones específicas en ámbitos regionales, en particular de la Unión Europea relativos a elementos como las cláusulas contractuales en la emisión de deuda, algunas de las cuales tuvimos ocasión de enunciar.

Sin entrar en detalle, podemos mencionar, entre las alternativas propuestas, los «Principios sobre promoción de otorgamiento y toma responsables de préstamos soberanos» de la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD),¹⁹ en el cual se aborda la problemática de las deudas soberanas y su incumplimiento, proponiendo quince criterios que debiesen ser seguidos en la relación entre los Estados y sus acreedores. Con posterioridad, un grupo de trabajo emitió un documento en 2015.²⁰

También en 2012, se dictó la Resolución 20/10 del Consejo de Derechos Humanos de la Organización de Naciones Unidas, titulada «Consecuencias de la deuda externa y de las obligaciones financieras internacionales conexas de los Estados para el pleno

18. Ejemplo de estos beneficios son la protección financiera concursal para el deudor del artículo 57 y los beneficios tributarios para los acreedores del artículo 93 en el procedimiento de reorganización contemplado en esa ley. En este sentido ya el mensaje del Ejecutivo al presentar el proyecto de dicha ley al Congreso indicaba: «El proyecto [...] se basa en fomentar o estimular, en primer lugar, la reorganización efectiva de empresas viables, es decir, permitir que un emprendimiento dotado de posibilidades de subsistir y prosperar pueda superar las dificultades transitorias en que se encuentra, con ayuda de sus acreedores y con miras a permanecer como unidad productiva en el tiempo». Historia de la Ley 20.720, Mensaje presidencial con que inicia tramitación del proyecto que culminará en la Ley 20.720, 15 de mayo de 2012. p. 4, disponible en <https://bit.ly/2W2b7PM>.

19. «Principios sobre promoción de otorgamiento y toma responsables de préstamos soberanos», Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, 10 de enero de 2012, disponible en <https://bit.ly/3BjWdVj>.

20. «Sovereign debt workouts: Going forward roadmap and guide», Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo, abril de 2015, disponible en <https://bit.ly/3z1WTr5>.

goce de todos los derechos humanos, sobre todo los derechos económicos, sociales y culturales», en que se acogió y suscribió, entre otros, un informe de 2011, propuesto a dicho ente, que incluía un anexo denominado «Principios rectores sobre la deuda externa y los derechos humanos» que figuran en el anexo a ese informe.²¹

En 2014, la Asociación Internacional de Mercados de Capital (ICMA, por sus siglas en inglés), que agrupa a compradores y vendedores en los mercados de capitales mundiales, publicó los documentos «ICMA standard CACs» y «An ICMA standard *pari passu* provision»,²² como sugerencia para que los Estados los incorporaran en sus contratos de emisión de deuda. A tal efecto, para lidiar con el problema de las agregaciones de acreedores de distintos grupos, se propone la inclusión de una cláusula denominada de una «sola extremidad» (*single-limb* en inglés, lo que se ha dado en denominar una «súper mayoría», creada con miras a evitar los *free riding holdouts*) (Gelpern, Heller y Setser, 2016: 109), con miras a permitir que los bonos puedan ser reestructurados con base en un único voto, abarcando todos los instrumentos afectados, sujeto a salvaguardas diseñadas para asegurar la equidad ente los acreedores y minimizar el riesgo de manipulación. Además, en el caso de las disposiciones con respecto al nuevo estándar *pari passu*, las propuestas pretenden estandarizar y clarificar su significado, para así evitar interpretaciones como las de los tribunales estadounidenses contra países latinoamericanos, aportando certeza, al indicar que el emisor no tendrá la obligación de efectuar pagos iguales o negociables en cualquier tiempo, en relación con otra deuda externa del emisor, y en particular el emisor no tendrá la obligación de solventar otra deuda al mismo tiempo o como condición para pagar las sumas adeudas en las obligaciones negociables o viceversa (Guzmán y Stiglitz, 2016: 15).

Dando cuenta de la relevancia de la ICMA y de cómo son acogidas sus propuestas, países como México y Chile incluyeron sus sugerencias poco tiempo después de que se publicaron, incorporándolas en la redacción de sus contratos de emisión de deuda soberana (Brooks y Lombardi, 2015: 296).

Ahora bien, también se han manifestado aprehensiones con respecto de la agregación de votos en una única extremidad a través de las diferentes series de acreedores como las que propone la ICMA. Si bien con este mecanismo todos los acreedores tendrían igual derecho al valor nominal de su acreencia en la masa, no debe olvidarse

21. «Consecuencias de la deuda externa y de las obligaciones financieras internacionales conexas de los Estados para el pleno goce de todos los derechos humanos, sobre todo los derechos económicos, sociales y culturales», Consejo de Derechos Humanos de Naciones Unidas, A/HRC/Res/20/10, 18 de julio de 2012, p. 6, disponible en <https://undocs.org/es/A/HRC/Res/20/10>.

22. «Standard aggregated Collective Action Clauses (“CACs”) for the terms and conditions of sovereign notes governed by English law», Asociación Internacional de Mercados de Capital, 2015, disponible en <https://bit.ly/3isyqK9>.

que los distintos acreedores llegan a la negociación con diversos intereses y exigencias contractuales según su respectivo contrato de emisión, por lo que resulta importante resguardar los derechos de minoría que conllevan un desafío en la redacción de las modificaciones contractuales (Gelpern, Heller y Setser, 2016: 120).

Por otro lado, el 9 de septiembre de 2014, la Asamblea General de la Organización de Naciones Unidas aprobó una resolución intitulada «Hacia el establecimiento de un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana»,²³ que si bien salió adelante con el voto favorable de la mayoría de los países integrantes del organismo, no contó con el apoyo de ningún Estado miembro de la Unión Europea ni de Estados Unidos. En este sentido, Alemania, Finlandia, República Checa, Hungría, Reino Unido y Estados Unidos votaron en contra de acoger la resolución, mientras que se abstuvieron el resto de los países del bloque europeo. En su declaración, el representante italiano, actuando en representación de la Unión Europea durante el debate, sustentó que la ausencia de apoyo a la iniciativa se debió a tener «grandes reservas con respecto a su fondo y serias objeciones en cuanto al proceso de aprobación», considerando que hubo poco tiempo y excesiva prisa, en circunstancias en que, «para adoptar una decisión sobre el mérito relativo de establecer un marco jurídico multilateral necesitamos realizar muchas deliberaciones en nuestras capitales y de manera colectiva en la Unión Europea».²⁴

El 10 de septiembre de 2015, la Asamblea General de Naciones Unidas aprobó la resolución «Principios básicos de los procesos de reestructuración de la deuda soberana».²⁵ Este instrumento venía a desarrollar, en buena parte, el objetivo perseguido con la resolución indicada en el párrafo anterior, pero en este caso con un grupo de trabajo que abordó el tema con detención, con el objetivo de diseñar un marco multilateral en esta materia, sin llegar a proponer expresamente una reglamentación jurídica como en ese acto. Al efecto, se indicaron nueve principios básicos a seguir en estos procesos: transparencia, imparcialidad, igualdad, inmunidad soberana, sostenibilidad, legitimidad y buena fe.²⁶

En esta resolución, al igual que en la del año anterior, no hubo una postura unánime en la votación de la Unión Europea, manteniéndose la tendencia a abstenerse o

23. «Acta oficial de 107.^a Sesión Plenaria en el Sexagésimo Octavo periodo de sesiones de la Asamblea General de la ONU», Asamblea General de Naciones Unidas, A/68/PV.107, 9 de septiembre de 2014, disponible en <https://undocs.org/es/A/68/PV.107>.

24. Asamblea General de Naciones Unidas, «Acta...».

25. «Principios básicos de los procesos de reestructuración de la deuda soberana», Asamblea General de Naciones Unidas, 29 de septiembre de 2015, disponible en <https://undocs.org/es/A/RES/69/319>.

26. Una revisión más detallada de estos principios se encuentra en Kanad Bagchi, «UN General Assembly resolution on basic principles on debt restructuring processes: A first step towards a global state bankruptcy regime?», The London School of Economics and Political Science, blog Euro Crisis in the Press, 8 de octubre de 2015, disponible en <https://bit.ly/3xXfaL6>.

votar en contra, si bien fueron solo dos los países de la Unión los que en esta ocasión la rechazaron: Reino Unido y Alemania, mientras los restantes se abstuvieron.

Esta resolución de 2015 fue acogida al igual que la del año anterior, por amplia mayoría de 136 votos a favor, 6 en contra y 41 abstenciones. La representante de Luxemburgo, actuando por la Unión Europea, indicó, sin distinguir nuevamente entre quienes se abstuvieron y aquellos que votaron en contra, que «la resolución contiene varias declaraciones que no reflejan fielmente las leyes ni las prácticas internacionales [...] Seguimos considerando que el Fondo Monetario Internacional es la institución apropiada para convocar debates mundiales sobre este tema».²⁷

Según se señaló en prestigiosos foros, esta postura estaría además sustentada en la percepción de que la resolución debilitaría el cumplimiento de las obligaciones acordadas en los contratos a que se obligan las partes que firman.²⁸ En la práctica, dado el peso global de la Unión Europea y de Estados Unidos, la falta de apoyo por su parte restó eficacia real a las resoluciones de 2014 y 2015.

Con posterioridad al 2015, no ha habido grandes propuestas en el ámbito de instituciones o política internacional, aun cuando varios especialistas —algunos de ellos reseñados dentro de este trabajo— han ahondado en el tema, en particular en el ámbito del análisis económico de las reestructuraciones, que eventualmente podría contribuir como evidencia empírica para nuevas propuestas en el campo regulatorio o contractual. Por ejemplo, planteamientos a través de modelación matemática sostienen que existe un efecto positivo en la economía del país en insolvencia, al introducir ciertos retrasos en la reestructuración de la deuda (Ghosal y Miller, 2019: 316).

En planteamientos sobre puntos específicos, algunos autores han contribuido con aproximaciones a las distintas complicaciones que conlleva la reestructuración de la deuda soberana y su prevención. Así por ejemplo, Anand y Gai (2018: 365-366) consideran que se debe lograr un equilibrio entre lo que denominan una aproximación *ex ante* (las normas que se den las partes al momento de contraer la deuda soberana) y *ex post* (las normas o mecanismos institucionalizados que se apliquen una vez se haya caído en insolvencia). Este equilibrio se lograría, entre otras cosas, mediante el acuerdo de reglas que se den las partes en el contrato de emisión, en el que se fije la obligación de refinanciar o renegociar durante la aplicación del mecanismo *ex post*, sujeto a ciertas leyes de mercado. Con esto, el Estado vería disminuido el riesgo moral de ampararse con facilidad en un mecanismo para incumplir en los términos inicialmente acordados, ya que deberá enfrentarse, de una u otra forma, a un mercado en que el valor de su deuda se verá mal ponderado por su incumplimiento.

En cuanto a la prevención y supervisión del riesgo de insolvencia, Altman, Hotch-

27. Asamblea General de Naciones Unidas, «Principios...».

28. «UN General Assembly adopts “basic principles” on sovereign debt restructuring», Harvard International Law Journal, septiembre de 2015, disponible en <https://bit.ly/3ziofLN>.

kiss y Wai Wang (2019: 245-246) plantean una nueva aproximación, que mida la fortaleza de la economía de un país no solo con base en indicadores macroeconómicos, como el crecimiento de su PIB o la relación de este con el nivel de endeudamiento. La razón que se esgrime es que dichos indicadores no han sido suficientes para prevenir las más recientes crisis de deuda, en particular la de la zona euro. Ante ello, se plantea un acercamiento que abarque nuevos enfoques, incluyendo las condiciones financieras del sector privado del país, por su rol fundamental como fuente de riqueza y productiva para el Estado.

Conclusiones

Como resulta evidente, el escollo más difícil de salvar en materia de regulación de la insolvencia soberana es la falta de consenso internacional para acordar un marco normativo vinculante aplicable a las diversas economías.

Ante este escenario, se hace imprescindible aunar voluntades políticas para la búsqueda de soluciones comunes, con miras a generar una normativa eficaz, o al menos principios básicos cuya observancia se garantice en el tratamiento de la insolvencia soberana. Este objetivo resulta muy relevante de alcanzar, no bastando solo los términos estipulados en los contratos de emisión de deuda, pues hasta la fecha, atendiendo solo a tales cláusulas, no se ha alcanzado una estabilidad económica mundial, temática que resulta particularmente delicada con el aumento exponencial que ha tenido el volumen de la deuda soberana global en el tiempo.

Dicho todo esto, debe advertirse que el SDRM ha resultado el proyecto más ambicioso en el ámbito político internacional en la búsqueda de mecanismos concretos; sin embargo, no pudo prosperar por la falta de consensos en asuntos clave de su configuración. Se evidencia que los esfuerzos posteriores a esa iniciativa se han quedado en declaraciones diplomáticas en el seno de la ONU, que no han traído consigo consecuencias prácticas, por falta de apoyos fundamentales de potencias económicas.

Es, de todos modos, evidente el desarrollo académico, con diversas propuestas para dotar de mayores y mejores herramientas a los Estados ante la eventualidad de requerir reorganizar sus acreencias, dando relevancia a las cláusulas contractuales previstas en cada emisión de deuda, aspecto que demanda de especial atención y cuidado por parte de los encargados de emitir e implementar estos instrumentos que tanta relevancia cobran y tendrán en lo sucesivo, de cara a los estragos que está dejando en los campos económico y sanitario la pandemia que azota a nuestro planeta.

Referencias

ALTMAN, Edward, Edith Hotchkiss y Wei Wai Wang (2019). *Corporate financial distress, restructuring, and bankruptcy: Analyze leveraged finance, distressed debt, and bankruptcy*. Nueva Jersey: John Wiley & Sons.

- ANAND, Kartik y Prasanna Gai (2018). «Pre-emptive sovereign debt restructuring and holdout litigation». *Oxford Economic Papers*, 71 (2): 364-381. DOI: [10.1093/oep/gpy039](https://doi.org/10.1093/oep/gpy039).
- BENJAMIN, David y Mark Wright (2018). «Deconstructing delays in sovereign debt restructuring». *Oxford Economic Papers*, 71 (2): 382-404. DOI: <https://doi.org/10.1093/oep/gpy042>.
- BLACKMAN, Jonathan I. y Rahul Mukhi (2010). «Evolution of modern sovereign debt litigation: Vultures, alter egos, and other legal fauna». *Law and Contemporary Problems*, 76 (4): 47-61. Disponible en <https://bit.ly/3xXNW70>.
- BOLTON, Patrick y David A. Skeel (2010). «How to rethink sovereign bankruptcy a new role for the IMF?». En Barry Herman, José A. Ocampo y Shari Spiegel (editores), *Overcoming developing countries debt crises* (pp. 449-488). Oxford: Oxford University Press. DOI: [10.1093/acprof:oso/9780199578788.003.0016](https://doi.org/10.1093/acprof:oso/9780199578788.003.0016).
- BROOKS, Skylar y Eric Helleiner (2017). «Debt politics as usual? Reforming the sovereign debt restructuring regime after 2008». *International Affairs*, 93 (5): 1.085-1.105. DOI: [10.1093/ia/iix159](https://doi.org/10.1093/ia/iix159).
- BROOKS, Skylar y Domenico Lombardi (2015). «Governing sovereign debt restructuring through regulatory standards». *Journal of Globalization and Development*, 6 (2): 287-318. DOI: [10.1515/jgd-2015-0024](https://doi.org/10.1515/jgd-2015-0024).
- CECCHETTI, Stephen (2011). «Global imbalances: Current accounts and financial flows». Myron Scholes Global Markets Forum, Universidad de Chicago, 27 de septiembre de 2011. Disponible en <https://bit.ly/2TmDUok>.
- CHOI, Stephen, Mitu Gulati y Eric Posner (2012). «The evolution of contractual terms in sovereign bonds». *Journal of Legal Analysis*, 4 (1): 131-179. Disponible en <https://bit.ly/3rp42V9>.
- FORNI, Lorenzo, Geremia Palomba, Joana Pereira y Christine Richmond (2021). «Sovereign debt restructuring and growth». *Oxford Economic Papers*, 73 (2): 671-697. DOI: [10.1093/oep/gpaa033](https://doi.org/10.1093/oep/gpaa033).
- FORO ECONÓMICO MUNDIAL (2019). The global risks report 2019. Disponible en <https://bit.ly/3wVkxZU>.
- GAMBINA, Julio (2003). «Sobre la deuda externa pública de Argentina: ¿Qué hace el Gobierno y qué debiera hacerse?». *Expresión Económica*, 11: 1-8. Disponible en <https://bit.ly/2UYl4gG>.
- GELPERN, Anna, Ben Heller y Brad Setser (2016). «Count the limbs: Designing robust aggregation clauses in sovereign bonds». En Martín Guzmán, José Antonio Ocampo y Joseph Stiglitz (editores), *Too little, too late: The quest to resolve sovereign debt crises*. Nueva York: Columbia University Press. DOI: [10.7312/columbia/9780231179263.003.0007](https://doi.org/10.7312/columbia/9780231179263.003.0007).
- GELPERN, Anna y Jeromin Zettelmeyer (2019). «CACs and doorknobs». *Capital Markets Law Journal*, 15 (1): 98-114. DOI: [10.1093/cmlj/kmz024](https://doi.org/10.1093/cmlj/kmz024).

- GOLDENBERG, Juan (2014). «Justificación y fórmulas de protección al financiamiento de rescate». *Revista de Derecho Privado*, 26: 351-384. Disponible en <https://bit.ly/3hRILRG>.
- GUZMÁN, Martín y Joseph Stiglitz (2016). «Creating a framework for sovereign debt restructuring that works». En Martín Guzmán, José Antonio Ocampo y Joseph Stiglitz (editores), *Too little, too late: The quest to resolve sovereign debt crises*. Nueva York: Columbia University Press. DOI: 10.7312/columbia/9780231179263.003.0002.
- GHOSAL, Sayantan y Marcus Miller (2019). «Introduction to the special issue on sovereign debt restructuring». *Oxford Economic Papers*, 71 (2): 309-319. DOI: 10.1093/oep/gpzo20.
- HERMAN, Barry (2016). «Toward a multilateral framework for recovery from sovereign insolvency». En Martín Guzmán, José Antonio Ocampo y Joseph Stiglitz (editores), *Too little, too late: The quest to resolve sovereign debt crises*. Nueva York: Columbia University Press. DOI: 10.7312/columbia/9780231179263.003.0012.
- HERNÁNDEZ VIGUERAS, Juan (2015). *Los fondos buitres, capitalismo depredador. Negocios y litigios financieros: de Argentina a Grecia*. Madrid: Clave Intelectual.
- LEVEY, Cara, Daniel Ozarow y Christopher Wylde (2014). «Revisiting the Argentine crisis a decade on: Changes and continuities». Introducción. En Cara Levey, Daniel Ozarow y Christopher Wylde (editores), *Argentina since the 2001 crisis recovering the past, reclaiming the future* (pp. 1-19). Nueva York: Palgrave Macmillan.
- MARILOU, Uy y Zhou Shicao (2016). «Sovereign debt of developing countries: Overview of trends and policy perspectives». En Martín Guzmán, José Antonio Ocampo y Joseph Stiglitz (editores), *Too little, too late: The quest to resolve sovereign debt crises*. Nueva York: Columbia University Press. DOI: 10.7312/columbia/9780231179263.003.0003.
- MARTINELLI, Thibault (2016). «Euro CAC and the existing rules on sovereign debt restructuring in the Euro area: An appraisal four years after the Greek debt swap». *ADEMU Working Paper Series*. Disponible en <https://bit.ly/3eE9ga5>.
- NUDELSMAN, Susana (2016). «¿Es posible mejorar la reestructuración de deudas soberanas?». *Problemas del Desarrollo*, 184 (47): 163-185. DOI: 10.1016/j.rpd.2016.01.008.
- RIEGNER, Michael (2016). «Legal frameworks and general principles for indicators in sovereign debt restructuring». *The Yale Journal of International Law Online*, 41 (2): 141-175. Disponible en <https://bit.ly/3kFEhym>.
- RYAN, Molly (2014). «Sovereign bankruptcy: Why now and why not in the IMF». *Fordham Law Review*, 82 (5): 2.473-2.520. Disponible en <https://bit.ly/3eDCjLa>.
- SCHNEIDER, Benu (2018). «Sovereign debt restructuring further improvements in the market-based approach». *Capital Markets Law Journal*, 13 (3): 294-320. DOI: 10.1093/cmlj/kmy013.
- VÁSQUEZ, Ian (2004). «The Brady Plan and market-based solutions to debt crises». *Cato Journal*, 16 (2): 233-243. Disponible en <https://bit.ly/3hOJBO6>.

ZANDSTRA, Deborah (2018). «A possible work plan for further reform of sovereign debt restructuring». *Capital Markets Law Journal*, 13 (3): 356-391. DOI: [10.1093/cmlj/kmy021](https://doi.org/10.1093/cmlj/kmy021).

ZETTELMAYER, Jeromin, Christoph Trebesch y Mitu Gulati (2013). «The Greek debt restructuring: An autopsy». *Economic Policy*, 28: 511-563. Disponible en <https://bit.ly/3xXUBhU>.

Sobre el autor

JUAN CAMILO URIBE BLANCO es abogado de la Universidad de Chile. Magíster en Política Internacional y MBA en Dirección y Administración de Empresas, ambos por la Universidad Complutense de Madrid, España. Estudiante de doctorado en Derecho en esa misma casa de estudios. Su correo electrónico es juribe01@ucm.es.

 <https://orcid.org/0000-0002-4312-4367>.