

Ideas y estrategias en torno a la reestructuración de la deuda soberana: contribuciones desde Latinoamérica

Ideas and Strategies on Sovereign Debt Restructuring: Contributions from Latin America

María Emilia Val*

<https://orcid.org/0000-0002-3875-6853>

Resumen

La problemática de la deuda soberana ha atravesado la historia latinoamericana reciente, dando lugar a ideas y conceptualizaciones tendientes a comprender el fenómeno y su dinámica, así como a iniciativas y estrategias que buscaron apuntalar la posición de los países deudores en las crisis. Aunque con dificultades y discontinuidades, la región ha sido productora de experiencias críticas que marcaron el debate y sirven de precedentes, tanto para el análisis de las reestructuraciones como para la búsqueda de alternativas a las reglas imperantes en el escenario financiero internacional. Este trabajo tiene por objetivo pasar revista a algunos de los más notorios aportes intelectuales y políticos surgidos en la región durante las últimas décadas. Iniciándose con la moratoria generalizada en los '80 y llegando a experiencias más contemporáneas, como las de Argentina y Ecuador durante la primera década del siglo XXI, se identifican lo que creemos son contribuciones relevantes desde América Latina para el pensamiento y la acción sobre esta temática en los países en desarrollo.

Palabras clave: deuda soberana – reestructuración – crisis de deuda – América Latina – acreedores

Abstract:

The issue of sovereign debt has been at the heart of recent Latin American history, giving rise to ideas and conceptualizations aimed at understanding the phenomenon and its dynamics, as

* Centro de Estudios Sociales de la Economía, Escuela Interdisciplinaria de Altos Estudios Sociales, Universidad Nacional de San Martín, Argentina. E-mail: eval@unsam.edu.ar

well as initiatives and strategies that sought to shore up the position of debtor countries in crises. Although with difficulties and discontinuities, the region has produced experiences that marked the debate and served as precedents, both for the analysis of restructuring and the search for alternatives to the prevailing rules of the international financial scenario. This paper aims to review some of the most notorious intellectual and political contributions that have emerged in the region in recent decades. Starting with the generalized moratorium in the 1980s and moving on to more contemporary experiences, such as those of Argentina and Ecuador during the first decade of the 21st century, it identifies what we believe to be relevant contributions from Latin America to thinking and action on this issue in developing countries.

Keywords: sovereign debt – debt restructuring - debt crisis - Latin America - creditors

TRABAJO RECIBIDO: 24/9/2024 TRABAJO ACEPTADO: 24/12/2024



Esta obra está bajo una licencia internacional <https://creativecommons.org/licenses/by-sa/4.0/>

Introducción

La problemática de la deuda soberana externa ha marcado desde muy temprano la historia de América Latina. Desde su fundación, sus Estados han experimentado crisis ligadas a ciclos de endeudamiento, configurándose tempranamente una compleja relación con los mercados financieros y con los acreedores externos. La segunda globalización financiera transformó las formas y las reglas del financiamiento soberano, pues marcó el retorno de los actores privados como acreedores y sumó roles a los organismos multilaterales de crédito. En consecuencia, también cambiaron las fórmulas para manejar las crisis, aunque se continuó la tendencia histórica de la prevalencia de soluciones promovidas por los acreedores (Ugarteche, 2018). En el marco de la financiarización subordinada de la región (Meireles & Villavicencio, 2019), la deuda soberana fue un importante factor para la reproducción de las divergencias respecto de los países centrales. Los compromisos y condicionalidades, así como la aquiescencia y subordinación a la disciplina de mercado para sostener el acceso continuado a los mercados de capital (Campello, 2015) han recortado la soberanía de los

Estados y reducido las opciones de política económica, deteriorando la situación social y contribuyendo a sostener las trabas para el desarrollo en numerosos países.

Como respuesta a estas tendencias, a lo largo de las últimas décadas se observa en nuestra región la emergencia de, por un lado, ideas y debates intelectuales orientados a comprender la naturaleza del endeudamiento público externo, las relaciones entre los actores involucrados así como su accionar y, por otro, iniciativas diplomáticas y estrategias políticas tendientes a desafiar o modificar la arquitectura internacional de la deuda soberana y las reestructuraciones (en consolidación o consolidada). Aunque muchas veces se observaron dificultades para la articulación de estrategias e ideas, los recurrentes episodios de dificultades para atender los comprimidos externos han hecho de América Latina una prolífica productora de experiencias y reflexiones que marcaron la discusión y sirven de precedentes y referencia a nivel global.

Este trabajo tiene por objetivo pasar revista, entonces, a algunas de las más relevantes contribuciones regionales al pensamiento y la acción sobre la deuda soberana durante la globalización financiera contemporánea. Dentro de lo analizado, lo discutido y lo hecho, encontramos tres espacios de producción. Primero, los análisis intelectuales desarrollados durante la crisis de deuda de los '80 que, discutiendo con las explicaciones y soluciones ortodoxas, procuraron desentrañar la particularidades del proceso de endeudamiento que llevó a la crisis y la lógica de las negociaciones que consolidaría la mencionada arquitectura; segundo, las estrategias nacionales de manejo de la deuda en los albores del siglo XXI, que movilizaron soluciones novedosas pero sin romper las reglas de la arquitectura consolidada; y tercero, las acciones diplomáticas y propuestas multilaterales orientadas a generar instancias cooperativas para defender los intereses y posiciones de los países endeudados, así como marcos más comprehensivos para ordenar las relaciones de crédito soberano y las reestructuraciones.

La producción intelectual sobre la crisis latinoamericana los '80: la problematización de la deuda soberana en una arquitectura en construcción

La crisis de deuda latinoamericana significó un parteaguas para la región y su manejo y resolución configuró las principales características de la arquitectura internacional del crédito soberano y las reestructuraciones que se consolidaría en las décadas siguientes.

La singularidad y el alcance del episodio despertaron la reflexión regional desde las ciencias sociales, dando lugar a una abundante producción¹ que alimentó de forma permanente la discusión intelectual, académica y política. Los análisis sobre diversos aspectos de la crisis y las negociaciones durante la “década perdida” constituyen antecedentes ineludibles para los interesados en el tema.

Aportes sobre el origen del sobreendeudamiento, los diagnósticos y las soluciones frente a la crisis

Discutiendo con las explicaciones que ponían el acento en las políticas irresponsables de los gobiernos deudores, se remarcó que la necesidad de sistema bancario y financiero internacional de reciclar la enorme liquidez disponible tuvo un papel destacado en el crecimiento sin precedentes de la deuda. En su afán de “colocar” los fondos, los bancos competían para captar mayores porciones de mercado otorgando préstamos sindicados a tasas bajas, en condiciones de solvencia cuestionables y con un análisis de riesgo laxo (Teubal 1985; Schvarzer 1988; Mortirone, 1989). Si bien la abundancia de crédito barato aumentó la demanda, este incremento fue inducido por la oferta (Devlin, 1984 y 1983a), permitiendo imputar responsabilidades a los actores del mercado.

Con el estallido de la crisis, los análisis de las instituciones multilaterales y los países centrales coincidían en considerarla un problema de liquidez. Entendían que el desequilibrio momentáneo de la balanza de pagos era resultante de una combinación excepcional de circunstancias internas (exceso de gasto, sobrevaluación cambiaria, agotamiento del modelo de desarrollo sustitutivo) y externas (alzas de las tasas de interés internacionales, recesión en el mundo industrializado, deterioro en los términos del intercambio).²

Frente esto, se impuso un manejo ortodoxo de la crisis (Ffrench Davis & Devlin, 1993), enfocado en aumentar la capacidad de pago para asegurar el cumplimiento de los compromisos. La escasez de recursos para hacer frente a los vencimientos se remediaría con la implementación de ajustes recesivos y políticas de austeridad, acompañados por la renegociación de los pagos, la ayuda financiera privada y multilateral y la (proyectada como

¹ Desarrollada por numerosos intelectuales (economistas, sociólogos, politólogos) e instituciones, pobló las páginas de revistas como Desarrollo Económico, Estudios Económicos, Problemas del Desarrollo, El Trimestre Económico y la Revista de la CEPAL.

² El impacto de estas variables es ineludible, pero también debe atenderse (como mencionamos arriba) el papel de los incentivos creados desde las propias instituciones bancarias en su búsqueda de rentabilidad.

eminente y asegurada) reactivación del comercio internacional (Aschentrupp Toledo, 1987). Tempranamente, los analistas remarcaron que las recomendaciones y políticas -basadas en “pronósticos erróneos, una endeble base teórica y el uso de instrumentos inadecuados” (Geller & Tokman, 1986, p.37)- constituían una “visión miope y desequilibrada” (Ffrench Davis, 1986, p.573), de corto plazo, que no consideró el mediano plazo, la economía real y las consecuencias sociales del ajuste (Ffrench Davis & Devlin, 1993). Su fracaso para mejorar las condiciones del endeudamiento, así como la fatiga del ajuste (Foxley, 1987), fortalecieron estas críticas al hacerse evidente que se trataba de un problema de solvencia que requería un alivio que permitiera crecer nuevamente a las economías de la región.

Abordajes para el análisis de las relaciones de crédito soberano y la actuación de las partes en las negociaciones

El tratamiento de la crisis demostró que el endeudamiento no era una cuestión meramente económica, técnica o administrativa, sino política. Se lo conceptualizó como un conflicto que no necesariamente tiene solución³ (Bendesky, 1987), donde confrontan intereses y poderes desiguales que adoptan posiciones estratégicas, emprenden acciones y buscan repartir costos. El juego de poderes relativos es el que define el carácter del proceso dinámico de la renegociación y la magnitud del ajuste económico (Bendesky, 1987 y 1990), explicando la asunción de pérdidas.

La observación de las acciones, estrategias y recursos mostró la capacidad diferencial de las partes de influir sobre el proceso de negociación. Como en otras ocasiones, los acreedores hicieron uso de su poder monopólico (Devlin, 1983b) instrumentado desde la organización colectiva con la conformación de comités colusorios. Mediante el retaceo del crédito y otros mecanismos⁴ obtuvieron rentas monopólicas⁵ y buscaron dividir y disciplinar a los deudores

³ Para fines del análisis se pueden distinguir las condiciones propias del funcionamiento del mercado, de aquéllas que surgen del conflicto. Bendesky considera que una aproximación que considera el conflicto se contrapone a los análisis situados en el terreno del mercado, que comprenden el endeudamiento externo como un problema que demanda una solución.

⁴ Como la capitalización de intereses, las comisiones y los recargos

⁵ Esto contrariaba los supuestos de ciertas explicaciones que planteaban que en todo momento en las relaciones de crédito operan estructuras y mecanismos de mercado competitivo, así como actores atomizados y homogéneos. Respecto a esta y otras diferencias en las visiones sobre la crisis es ilustrativo el contrapunto que presenta Stallings (2014) entre las posturas del economista estadounidense Cline y los postulados de Devlin (y otros economistas de CEPAL)

para que implementaran las mencionadas medidas de ajuste.⁶ La condicionalidad política (Rodríguez, 1987), a cargo del sector oficial, fue fundamental para apuntalar la estrategia acreedora. La intervención del Tesoro de los Estados Unidos y el FMI⁷ (Meller, 1989) fortaleció la posición negociadora de los bancos. La estrecha coordinación de los acreedores funcionó como un cartel (Devlin, 1989) que logró imponer las soluciones en cada etapa, consolidándose desde entonces el apoyo del sector oficial como fundamental para la implementación de salidas en línea con las demandas de los prestamistas privados.

También se problematizaron las acciones y márgenes de maniobra de la contraparte en este escenario. La estrategia acreedora de “dividir para reinar” había sumido a los gobiernos en el denominado “individualismo deudor” (Tussie, 1988): buscaban obtener en las tratativas ventajas inmediatas, lo que perjudicaba la posición negociadora del conjunto. Los gobiernos estaban atrapados en una suerte de “dilema del prisionero” explotado por el cartel para evitar el cambio en las relaciones de fuerza (O’Donnell, 1985). En este sentido, el aislamiento y la competencia entre los deudores para acceder a concesiones de corto plazo fueron decisivos para que fracasara su intento de coordinación.

El alto grado de control de los acreedores sobre el proceso de reestructuración⁸ hizo que los países (y sus poblaciones) asumieran casi la totalidad de los costos de la crisis. La reprogramación en términos comerciales, la condicionalidad de los programas con el FMI⁹ (a cuya suscripción estaba supeditada la negociación) y la limitada asistencia financiera sirvieron para neutralizar la coordinación deudora (que abordaremos) y que los bancos pudieran equilibrar sus balances, reducir su exposición y evitar la quiebra generalizada del sistema obteniendo al mismo tiempo importantes ganancias¹⁰ (Rodríguez, 1987; Altimir & Devlin, 1994).

⁶ Lo demuestran las afirmaciones del director del Departamento del Hemisferio Occidental del FMI, Eduardo Weisner: "si hay fácil disponibilidad de financiamiento, entonces también será altamente probable que se reduzca sobre los países la disciplina para adoptar mejores políticas económicas" (en Rodríguez, 1987, p.150)

⁷ Al asumir este rol de intermediario, el FMI impuso condiciones tanto a deudores como a acreedores. Los primeros debieron adoptar programas de ajuste que incluyeron el pago del total del servicio de la deuda. Por su parte, los bancos acreedores debieron suministrar (no muy voluntariamente) créditos adicionales para sustentar los paquetes confeccionados por el Fondo (Altimir & Devlin, 1994)

⁸ Fundamentalmente de los líderes en los *steering committees* (Mortirone, 1989; Ugarteche, 2018), que se habían comportado de forma más imprudente.

⁹ a la que se sumaba la condicionalidad del BM, generó una condicionalidad cruzada que disminuía más los márgenes de acción

¹⁰ Las transferencias netas negativas se mantuvieron durante todo el período, pues los préstamos privados no voluntarios y multilaterales no superaron los intereses y amortizaciones de capital pagadas.

Podemos decir que la crisis latinoamericana por su magnitud, extensión y duración permitió el desarrollo de un trabajo intelectual de comprensión y descripción de aspectos que estructuran las relaciones entre deudores y acreedores y las soluciones a las crisis. Las contribuciones aquí presentadas fueron sin lugar a dudas relevantes pues permitieron iluminar y sistematizar la lógica política operante en las relaciones financieras entre actores con capacidades diferenciales de organizar acciones, movilizar recursos y hacer valer sus intereses. Además, esta experiencia histórica permite observar cómo estas desigualdades configuran y definen los diagnósticos, las acciones y las soluciones posibles. Elementos de la actual arquitectura de la deuda y las reestructuraciones, como el moderno mercado secundario de bonos soberanos, el rol de coordinador en crisis del FMI, los canjes voluntarios, la litigiosidad acreedora, entre otros, surgieron en los '80 y se consolidaron en la década siguiente. Con el cambio de siglo, aparecería en la región casos que buscarían desafiar las reglas y lógicas de las finanzas internacionales y apuntalar soluciones más acordes a los intereses y situaciones de las naciones deudoras.

Los abordajes nacionales al problema de la deuda en el inicio del siglo XXI: desafíos limitados a una arquitectura consolidada

La resolución de la crisis de deuda con el Brady significó, en los 90, la vuelta de los Estados a los mercados voluntarios y el afianzamiento de la arquitectura internacional de la deuda y las reestructuraciones. Al calor del Consenso de Washington y de un nuevo ciclo de liquidez internacional, las economías latinoamericanas iniciaron el proceso de apertura y reformas estructurales, estrechando sus vínculos con los prestamistas e inversores. La exigencia de mantener un acceso continuado a los mercados para emitir y refinanciar obligaciones aumentó la dependencia respecto de aquellos, fortaleció el poder estructural de los acreedores y clausuró para los deudores la posibilidad de incumplir las obligaciones, dados sus costos reputacionales y financieros, entre otros (Kamlani, 2008; Lienau, 2014; Roos, 2019). Nuevamente, el escenario global, las necesidades nacionales y los incentivos de los acreedores dieron lugar a dinámicas de sobreendeudamiento que derivaron en insostenibilidad, expresándose en casos paradigmáticos como el *default* argentino de 2001. En la primera década del nuevo siglo, bajo condiciones externas favorables,¹¹ la llegada al

¹¹ Altos precios de las *commodities* y bajas tasas de interés

poder de gobiernos progresistas en América Latina dio lugar a iniciativas de cooperación regional y búsqueda de mayores grados de autonomía nacional. En ese marco se identifican dos episodios novedosos en torno a la gestión de la deuda, los de Argentina y Ecuador. Ambos, con sus particularidades, buscaron implementar estrategias alternativas dentro de las pautas existentes, sin romperlas, aprovechando oportunidades y tensionando los márgenes de maniobra.

El caso argentino de 2005: default, canje y “desendeudamiento”

Declarado el *default*, el gobierno de Néstor Kirchner asumido en 2003 decidió encuadrar las negociaciones en los marcos existentes, es decir, se trató de un canje con participación voluntaria de los acreedores, una solución de mercado. Alejándose de las posturas que impulsaban investigar su legitimidad o pedían el repudio de la deuda, se reconoció el derecho de cobro de los acreedores y se establecieron formas de negociación *ad hoc* para normalizar las relaciones financieras. Este acatamiento de las reglas generales no impidió que el gobierno procurara tensarlas, manipularlas o utilizarlas a su favor, según lo creía conveniente. La estrategia implicó una agresiva oferta de canje con un menú de bonos con diferentes términos, incluyendo quita de capital, baja de tasas y extensión de plazos que permitirían recuperar la sostenibilidad y potenciar la recuperación económica en curso.¹² La declaración¹³ de que aquellos bonos que no ingresaran a la operatoria quedaría en situación de impago por tiempo indefinido, junto con la explicación de que no se buscaría emitir nueva deuda en lo inmediato, buscaron presionar sobre los tenedores y reducir su *leverage* en las negociaciones. La también dura posición de éstos llevó a tratativas marcadas por el enfrentamiento, rotuladas incluso como “salvajes” (Levy Yeyati & Valenzuela, 2013). La premisa “crecer para pagar” puso la recuperación económica doméstica como condición de posibilidad para el repago, y sirvió como base para la cooperación, que se expresó en los instrumentos conocidos como “cupón PBI”.

A diferencia de otras experiencias contemporáneas, en este canje el tradicional papel de prestamista, técnico y auditor del FMI estuvo fuertemente limitado. La mayor singularidad

¹² La propuesta partía del supuesto de que los acreedores habían realizado inversiones riesgosas (reflejadas en las tasas de interés que pagaba la Argentina en sus títulos), que implicaban el conocimiento de las potenciales pérdidas que, con el default, se habían materializado.

¹³ Estaba presente en los prospectos de los títulos, junto con otras cláusulas contractuales orientadas a desestimar futuras mejores ofertas

residió en que por primera vez el diseño y la gestión de la reestructuración¹⁴ se desarrollaron sin injerencia del Fondo (Damill, Frenkel & Rapetti, 2005; Roubini & Setser, 2004).¹⁵ Fue así que se generó una propuesta que no seguía los lineamientos tradicionales de ajuste, sino que era compatible con los objetivos de política económica del gobierno¹⁶ y su estrategia de negociación. El FMI tampoco otorgó financiamiento neto durante la negociación, lo que –con la mejora de las cuentas externas y fiscales y de acumulación de reservas, en un contexto de crisis de legitimidad de la institución- limitó sus posibilidades de injerir en la negociación en favor de los acreedores. Además, el gobierno buscó explotar al máximo su heterogeneidad y dispersión, negociando individualmente con los diferentes grupos de bonistas y negándose a reconocer como interlocutor al comité global que se arrogaba una amplia representación (Val, 2019). Estas acciones configuraron, para algunos analistas, un abordaje unilateral con un excepcional grado de coerción (Enderlein, Trebesch & von Daniels, 2012).

Las nuevas condiciones de repago redujeron considerablemente el peso de los pagos sobre las cuentas fiscales y externas, Generaron además, al momento del canje, una quita en valor presente de casi el 77%, representando para las adherentes pérdidas significativamente más altas que las de otras reestructuraciones contemporáneas. Este alivio, más la cancelación de la totalidad de los compromisos con el FMI a principios de 2006 y una nueva ronda de canje en 2010, permitieron mejorar la estructura y perfil de la deuda (lo que se conoció como “desendeudamiento”, De Lucchi, 2014) y reducir la influencia de los actores del sector financieros sobre el escenario doméstico. Sin embargo, la estrategia mostraría sus límites. La relativamente mayor proporción de *holdouts* multiplicaría las demandas y dificultaría la reinserción en los mercados internacionales. El agotamiento del ciclo de recuperación, el deterioro de las cuentas fiscal y externa y el aumento sostenido de la inflación llevarían en 2015 a un cambio de gobierno que daría lugar a un nuevo ciclo de endeudamiento acelerado que culminaría en una nueva crisis.

El caso ecuatoriano de 2008-2009: auditoría, default estratégico y recompra

¹⁴ Las proyecciones y supuestos que fundamentaban la sostenibilidad de la oferta las confeccionó la parte deudora.

¹⁵ Aunque se había suscripto un acuerdo en septiembre de 2003, éste no definía las condiciones del tratamiento a los bonistas

¹⁶ Orientados a reforzar el crecimiento de la economía a partir de políticas alternativas de fomento de la producción, el empleo y la distribución del ingreso.

A fines de 2008, Ecuador inició un proceso novedoso de reestructuración. La excepcionalidad del caso (Das *et al.*, 2012) reside en que combina en un mismo proceso elementos altamente confrontativos con mecanismos de mercado para la gestión selectiva de la deuda. En este sentido, en lugar del enfoque tradicional del canje y las condiciones de insostenibilidad que lo impulsan, el proceso ecuatoriano no respondió a una crisis aguda o en una carga de deuda inatendible (la proporción de deuda respecto al PBI era de sólo el 23%), sino que se basó en una declaración explícita de ilegitimidad de la deuda seguida de un *default* estratégico con posterior recompra de bonos (Feibelman, 2010). En este sentido, el incumplimiento no respondía a dificultades en la capacidad de pago, sino a la inexistencia de voluntad de pago (Buccheit & Gulati, 2009).

Poco después de asumir, en julio de 2007, el presidente Rafael Correa nombró la Comisión de Auditoría Integral del Crédito Público (CAIC) a la que se le encomendó “auditar los procesos de endeudamiento público con el fin de determinar su legitimidad, legalidad, transparencia, calidad, eficacia y eficiencia, considerando aspectos legales y financieros, impactos económicos, sociales, de género, ecológicos y sobre nacionalidades y pueblos” (Informe final de auditoría de la deuda ecuatoriana, 2008: 8) La CAIC llevó a cabo una revisión de los datos disponibles sobre la deuda comercial, con instituciones multilaterales y bilateral para el período 1976-2006. (Fiebelman, 2017)

En octubre de 2008, se publicó un informe en el que se concluía que una parte significativa de la deuda externa era ilegítima, al observar que los procedimientos de emisión y reestructuración habían beneficiado desproporcionadamente a las elites domésticas, a los prestamistas extranjeros y al sistema financiero internacional, afectando visiblemente los intereses del país y sin contribuir a su desarrollo (Fiebelman, 2017). Entre los resultados, se informaron irregularidades en la instrumentación de la emisión de Bonos Global 2012 y 2030 (emitidos en ocasión de la reestructuración del año 2000), recomendando la suspensión de su pago. Correa, con estas herramientas en mano, anunció en noviembre de 2008 que dejaría de atender los compromisos ligados a esos dos instrumentos, lo cual hizo caer sus valores.¹⁷ Con los bonos cotizando a poco más de 20 % de su valor nominal, entre abril y noviembre de 2009 el gobierno lanzó un programa de subastas inversas para la recompra en efectivo (Buchheit & Gulati, 2009). Como parte de su oferta, insistió en que no reanudaría los pagos

¹⁷ Se excluyó un tercer bono externo, emitido en 2005.

de los bonos sin comprar y agitó la posibilidad de activas las cláusulas de consentimiento de salida. A pesar de las resistencias, la operatoria tuvo una tasa de participación del 91%, a un precio de recompra de 35 centavos por dólar, reestructurándose USD 3,2 mil millones.¹⁸ En 2014, el país acordó recomprar la mayor parte de su deuda en mora restante que no había sido recomprada en 2009 (Feibelman 2010).

Esta propuesta no tuvo precedentes en la región, generando debates encontrados. Según algunos analistas la auditoría respondió a promesas de campaña y a los reclamos de la sociedad civil, pero no fue suficiente. No se completó la investigación en todos los tramos, no se atendieron adecuadamente los indicios de ilegalidad e ilegitimidad (Acosta, 2011), y se siguieron honrando los compromisos multilaterales y bilaterales. Desde una postura opuesta, lo consideraron una política populista que implicó manipulaciones en el mercado, pero que no recibió reproches de gobiernos líderes ni regionales (Porzecanski, 2010). Para otros, este episodio evidenció límites en un sentido diferente. Ecuador mostró que una estrategia de *default* al servicio de mecanismos de mercado puede ser viable y que los deudores no necesitan llegar a crisis para obtener alivio. Incluso, aunque no se haya sostenido en un reclamo legal lo suficientemente fuerte,¹⁹ puede servir de inspiración para futuras y más sólidas propuestas que consideren la corrupción, la colusión y el perjuicio para la ciudadanía (Feibelman, 2010). Sin embargo, (y aquí hay coincidencias con Argentina), podemos preguntarnos si este caso, sus resultados relativamente beneficiosos, y el espacio abierto para políticas económicas heterodoxas (Vidal-Folch & del Río, 2015) no son derivados de fenómenos únicos y altamente circunstanciales.

Efectivamente, ambos procesos muestran que la aquiescencia con la disciplina de mercado varía entre países de acuerdo a los estadios del ciclo de la economía mundial (Campello, 2015) pudiendo verse minada cuando estos permiten mejorar la posición de los deudores y dar lugar a propuestas alternativas. Si bien ambos gobiernos fueron hábiles lectores del contexto, pudieron construir alianzas regionales y plantear orientaciones de política diferentes, la consideración de las fortalezas derivadas de estas circunstancias internacionales es ineludible. En este punto, surge la reflexión sobre la necesidad de encontrar mecanismos y espacios que no dependan únicamente de las posibilidades individuales y escapen a la

¹⁸ Lo que equivalía a un tercio del total de la deuda externa. (Das et al., 2012)

¹⁹ Al considerarse imprecisa la definición de deuda odiosa o repudiable (Buchheit y Gulati, 2009).

ciclicidad de los contextos, y que se orienten a reformas de mayor alcance y permanencia que establezcan reglas claras que deriven en resultados sostenibles.

Acciones diplomáticas y propuestas multilaterales de los deudores: la búsqueda de alternativas para la gestión de las crisis

La mencionada desigualdad de recursos y capacidades ha generado en momento de crisis intentos de contrarrestar las atribuciones de los acreedores (y sus gobiernos) y defender los intereses de los deudores. Un antecedente fundamental fue la llamada doctrina Drago, que puso fin a la “diplomacia de las cañoneras” que en los siglos XVIII y XIX era utilizada por los gobiernos de las potencias europeas para asegurar el cobro de deudas públicas. En 1902, y debido a la inasistencia a la convocatoria para negociar con sus acreedores, Venezuela sufrió la intervención militar tripartita de Alemania, Inglaterra e Italia. El canciller argentino Luis María Drago respondió al pedido de apoyo venezolano enviando un cable al presidente norteamericano Roosevelt donde estableció lo que sería luego la mencionada doctrina. Ésta rechaza el uso de la fuerza – por medio de la agresión militar u la ocupación de territorios- para lograr el pago de deudas contractuales públicas, por atentar contra el principio de derecho público internacional que establece que todos los Estados son entidades de derecho, iguales entre sí y recíprocamente sujetos a las mismas consideraciones y respeto (Ugarteche & Ocampo, 2003, pp. 22-23). Esta demostración temprana del involucramiento diplomático de las naciones latinoamericanas en la discusión internacional alrededor de la deuda volvería a aparecer con fuerza en los '80 y en la segunda década del nuevo siglo, en ocasión de la disputa argentina con los denominados fondos buitres.

El Consenso de Cartagena y la búsqueda de concertación frente al cartel acreedor

Ante la cerrada organización de los acreedores y las consecuencias negativas del ajuste de shock, los gobiernos de once países²⁰ que concentraban el 80% de la deuda regional impulsaron su articulación para fortalecer las posiciones en el llamado Consenso de Cartagena. Las definiciones políticas principales establecían a la deuda como una cuestión política y remarcaban la corresponsabilidad en su búsqueda de crear un “diálogo político” que involucrase no solo a los bancos sino a los gobiernos acreedores y los organismos

²⁰ Argentina, Bolivia, Brasil, Colombia, Chile, Ecuador, México, Perú, República Dominicana, Uruguay y Venezuela

multilaterales de crédito. El objetivo era establecer soluciones que repartieran equitativamente los costos entre las partes y permitieran la recuperación de las economías nacionales. Aunque se temía la conformación de un “club de deudores” que replicase la organización acreedora y declarase un repudio generalizado, el juego estratégico de las partes y las diferencias entre los gobiernos llevaron a que se consensuaran objetivos moderados, pues se consideraba que una táctica agresiva podía provocar represalias (Tussie, 1988). El grupo explicitó la voluntad de atender los compromisos y mantener el tratamiento caso por caso, quitando fuerza a una estrategia confrontativa y truncando la posibilidad de la renegociación colectiva. Si bien se proponía definir lineamientos generales de políticas de reestructuración y financiamiento²¹ que sirvieran de marco de referencia, se consideraba que la conducción de las negociaciones era responsabilidad y potestad de cada país de acuerdo a sus particularidades nacionales. De esta forma, la exhortación a la coordinación y las reuniones de autoridades no avanzaron más allá de una declaración general de principios y del intento de establecer un mecanismo de seguimiento y consulta, orientado al intercambio de información y experiencias (Navarrete, 1985, Tussie, 2013; Ugarteche, 2018).

Los límites de la iniciativa llevaron a una cristalización desfavorable del reparto de poder en las negociaciones y finalmente a su fracaso (Navarrete, 1985; Tussie, 2013). Para comprenderlo, además de la analizada estrategia de los acreedores, deben considerarse las dificultades resultantes de una preferencia por la cooperación multilateral no institucionalizada y por mecanismos bilaterales entre los deudores, además de la distancia abierta en las crisis entre el nivel retórico (el discurso, el acuerdo formal) y el de su efectivización (Peña, 1988 en Crisorio, 2013). No obstante estos límites, las presiones y pedidos de los deudores tuvieron sus efectos (O’Connell, 1988). La revisión de las comisiones y tasas comerciales bajaron los costos de la refinanciación en las rondas siguientes de negociación. Adicionalmente, se pavimentó el camino para que comenzaran a considerarse seriamente los problemas del alivio y el crecimiento (que se instrumentaría en las propuestas Baker y Brady, con limitaciones y asociados a reformas estructurales) y se

²¹ Algunas de las propuestas concretas de acciones y de medidas de política de aplicación general, dentro de las cuales cual habrían de manejarse los casos específicos, fueron reducción de tasas, financiamiento compensatorio por el alza de tasas, diferimiento de pagos de intereses, generalización de las características positivas de las renegociaciones, modificación de las regulaciones bancarias en los países acreedores, aumento de la capacidad prestable y revisión de condicionalidades de los organismos financieros multilaterales, entre otras (Navarrete, 1985)

pusieran a disposición nuevos fondos multilaterales, aunque en mucha menor cuantía que lo necesario.

Esta experiencia no solo ejemplifica las obvias dificultades para la organización concertada de los deudores. Muestra (y es esto coincidimos con Bohoslavsky & Cantamutto, 2024) que aquella es “pensable”, es deseable, incluso necesaria si los países deudores desean cambiar en algo las reglas del juego que sostienen las condiciones de asimetría con los acreedores. Revisitar este episodio histórico debe servir para aprender de los errores pasados e iluminar las posibilidades y necesidades presentes de coordinación en torno al todavía acuciante endeudamiento de los países en desarrollo.

El conflicto buitre, la construcción del caso testigo y la iniciativa en la ONU

Más recientemente, y en un contexto marcado por la erosión de la inmunidad soberana y la creciente litigiosidad acreedora que siguió a la titularización de las deudas soberanas (Das *et al.*, 2012; Manzo, 2021; Schumacher, Trebesch & Enderlein, 2021) el juicio del siglo ente Argentina y los fondos buitre reavivó la discusión global sobre las soluciones al vacío en los mecanismos para la reestructuración de deudas (Guzmán, 2016).

Este conflicto posee dos elementos importantes en términos de la acción política y diplomática que generó. En primer lugar, fue la primera vez que un conflicto legal entre un país y sus acreedores llegó hasta las últimas instancias judiciales, forzando las estrategias altamente confrontativas de las partes a una resolución política o diplomática como última alternativa. En ese marco, la acción gubernamental se erigió sobre la defensa de los principios del canje de deuda previo, articulándose con la construcción de la disputa judicial como caso testigo, en tanto expresaba la contradicción e incompatibilidad entre, por un lado, las políticas económicas soberanas tendientes a asegurar el bienestar de la población y, por otro, las arbitrariedades persistentes en los mercados financieros (y en el sistema judicial norteamericano que las avala). Para esta acción de denuncia y creación de legitimidad en la defensa de su posición, el gobierno argentino emprendió una táctica de construcción de consensos y movilización de apoyos regionales bajo diferentes formas. La misma se materializó en expresiones de apoyo y acompañamiento de numerosas organismos y organizaciones latinoamericanas de diferentes niveles (Dirección General de Relaciones Internacionales del Honorable Senado de la Nación, 2014) así como en la presentación formal

de los gobiernos de Brasil y México como *amicus curiae* ante la Corte Suprema de EEUU para que aceptase la apelación y tomara el caso.

Una vez descartada esta posibilidad y agotadas las instancias judiciales, desde Argentina se generó una nueva iniciativa tendiente a establecer un mecanismo de tipo estatutario, internacional y unificado para ordenar las reestructuraciones y limitar la acción de los acreedores litigiosos. Con las tratativas en sede judicial estancadas, el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner decidió potenciar la movilización de apoyos internacionales, canalizarlos en espacios evaluados como más apropiados y “multilateralizar” el tratamiento del conflicto, como forma de presionar a los acreedores litigiosos y lograr una resolución negociada. Fue en este contexto que impulsó en la ONU, junto al G77+China y con apoyo de sus socios latinoamericanos, la creación de un marco jurídico internacional que regulara las reestructuraciones y limitara el accionar de los *holdouts*.

La Asamblea General de las Naciones Unidas aparecía como el órgano más democrático, representativo y equitativo donde dar la discusión, pues allí los países participan (formalmente) en pie de igualdad. Según el gobierno, allí se podía tratar el problema de manera exhaustiva, incluyendo la perspectiva de los derechos humanos; no existía ningún conflicto de interés pues no constituye una parte deudora ni acreedora; y había tratado el tema en numerosas ocasiones, aprobando durante décadas resoluciones vinculadas a los temas de sostenibilidad de la deuda externa y el desarrollo (Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, 2015). Ciertamente, la Asamblea ha sido un espacio de críticas al orden liberal en los que los países en desarrollo se han pronunciado largamente sobre el endeudamiento (Kentikelenis & Voeten, 2021)²². La estrategia gubernamental, entonces, buscó articular apoyos mayoritarios en un ámbito que fuera más neutral y permeable a las inquietudes de los países en desarrollo, evitando aquellos como el FMI, donde la distribución del poder de voto favorece a los países centrales, sus intereses geopolíticos y sus agendas.

La propuesta presentada en 2014 buscaba “la especial importancia de hallar una solución oportuna, eficaz, completa y duradera al problema de la deuda de los países en desarrollo” y establecía como objetivos “elaborar y aprobar, mediante un proceso de negociaciones intergubernamentales y con carácter prioritario (...) un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana con miras a (...) aumentar la eficiencia, la

²² También lo ha sido la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), por sus siglas en inglés), tal como puede verse en Deforge & Lemoine (2021)

estabilidad y la previsibilidad del sistema financiero internacional y lograr un crecimiento económico sostenido, inclusivo y equitativo y el desarrollo sostenible, de conformidad con las circunstancias y prioridades nacionales a fin de promover su crecimiento económico inclusivo y su desarrollo” (Asamblea General de la ONU, 2014: 4-5). Luego de un año de trabajo entre diversos estados nacionales (principalmente emergentes), especialistas de renombre internacional, ONGs y otras organizaciones especializadas, en septiembre de 2015 se sometieron a votación y fueron aprobados en la Asamblea mediante la Resolución 69/319 los “Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana”.²³

La aprobación fue considerada el inicio de un camino de construcción de mecanismos institucionales globales de regulación de los procesos de reestructuración que los hicieran ordenados, establecieran con claridad obligaciones y atribuciones de las partes y redujeran sus costos. También dejó en evidencia la existencia de cierto consenso internacional, fuerte entre los países en desarrollo,²⁴ para limitar el accionar buitre, con potencial para consolidarse y profundizarse. Sin embargo, este camino quedó trunco con el mencionado cambio de gobierno en Argentina (principal impulsora de la iniciativa) a fines de 2015. La administración de Mauricio Macri dio por tierra la agenda multilateral y se orientó a darle un expeditivo cierre al conflicto, para desarticular las trabas judiciales para la vuelta de la República Argentina como emisor de títulos a los mercados globales.

Aún con los avances que significó, las limitaciones de este marco de *soft law* (Guzmán & Stiglitz, 2016) son claras, y son compartidos con otros similares como los códigos de conducta. Por las características de la resolución y el órgano que la emitió, los principios no son vinculantes, sólo se “invita a todos los Estados Miembros y Estados observadores, a las organizaciones internacionales y entidades competentes y a otros interesados pertinentes a que apoyen y promuevan los Principios Básicos antes mencionados, y solicita al Secretario General que haga todo lo posible para que los Principios sean ampliamente conocidos” (Asamblea General de la ONU, 2015, pp. 2-3). En este mismo sentido, su alto grado de

²³ Estos principios son soberanía de los Estados, buena fe, transparencia, imparcialidad, trato equitativo, inmunidad soberana de jurisdicción y ejecución, legitimidad, sustentabilidad y oponibilidad.

²⁴ Los 136 votos que se pronunciaron a favor fueron en su mayoría de las naciones en desarrollo, mientras los 6 votos negativos correspondieron a países centrales (EE.UU., Gran Bretaña, Alemania, Japón, Canadá) o bien a aliados estratégicos de éstos (Israel). Entre las abstenciones encontramos algunos casos interesantes. Por un lado, Grecia adoptó esta posición a pesar de contar con un gravísimo problema de endeudamiento soberano; por otro, se observa que México y Colombia fueron los únicos países de Latinoamérica que optaron por la neutralidad, lo que puede entenderse por su histórico alineamiento con los Estados Unidos y por la orientación de los gobiernos de entonces.

abstracción, generalidad e inespecificidad no se tradujo en lineamientos claros sobre la forma en que los principios pueden hacerse operativos en reestructuraciones concretas y obligar a su cumplimiento a las partes involucradas, por lo que aparecen como orientadores de efectividad limitada. Nuevamente, como en Cartagena, pero con un grado mayor de institucionalización, sus efectos parecen no haber ido más allá de una declaración de principios. Sin embargo, constituye un antecedente destacable para la aún vigente agenda de búsqueda de soluciones a las crisis de deuda de los países en desarrollo.

Conclusiones

Los tres espacios de producción hasta aquí presentados muestran que la experiencia latinoamericana permite comprender algunos elementos constitutivos de la lógica de funcionamiento del endeudamiento soberano y las relaciones con los acreedores en el contexto de la actual globalización financiera, como pensar opciones y abrir oportunidades frente a las reglas existentes.

Aunque en las últimas cuatro décadas se consolidó una arquitectura internacional de la deuda soberana y las reestructuraciones que responde a las prerrogativas de los acreedores y es legitimada por las prácticas de los propios países deudores sometidos a la disciplina de mercado, desde América Latina los episodios de crisis han logrado consolidar históricamente un corpus de ideas, propuestas y reflexiones que pueden servir a la conformación de estrategias de coordinación y nuevos cursos de acción.

Así, hemos visto como la crisis de la deuda en los '80 significó una explosión en la producción intelectual que siguió la crisis en tiempo real polemizando con las visiones dominantes de entonces, alimentó las discusiones políticas y diplomáticas, y planteó conceptualizaciones y análisis que aún (con adaptaciones) permiten captar lo esencial de las relaciones de crédito soberano.

También observamos como, en la arquitectura consolidada, surgieron estrategias que lograron reducir el peso de la deuda en Argentina y Ecuador. Los gobiernos de ambos países, con diferencias, supieron aprovechar las ventajas derivadas del contexto externo, leer adecuadamente la coyuntura política y moverse en el marco de las reglas establecidas para usarlas a su favor. Estas reestructuraciones pueden servir de modelo para mostrar que, en escenarios específicos, las oportunidades pueden aprovecharse para generar alternativas

orientadas a lograr mayores grados de autonomía. Sin embargo, surgen interrogantes sobre los límites de su replicabilidad en coyunturas diferentes, donde las circunstancias sean menos favorables y las asimetrías respecto a los acreedores, más marcadas.

Finalmente, vimos la iniciativa para la concertación regional entre los países deudores en los '80 y la movilización diplomática en apoyo a la iniciativa presentada en Naciones Unidas en ocasión del conflicto buitre. Entendemos que ambos episodios se dieron en escenarios diferentes, pero mostraron potencialidades. Aun sin conseguir sus objetivos de máxima, han tenido logros parciales y fueron capaces de instalar en la agenda (cada uno en su momento, suscitando reacciones defensivas por parte de los acreedores) las potencialidades y posibilidades abiertas por la acción coordinada de los países deudores para contrarrestar el gran poder de los acreedores.

Lo que hemos analizado en estas páginas permite sostener que el impacto de la región en la cuestión de la deuda soberana no ha sido limitado ni de ningún modo despreciable,²⁵ pues alimentó numerosos debates y transformaciones. Por esto, es imprescindible visitar y rescatar estas experiencias intelectuales, políticas, diplomáticas para avanzar en el diseño de alternativas y soluciones equitativas a las crisis, en línea con las realidades y necesidades no solamente de las naciones latinoamericanas, sino de los deudores de todo el mundo en desarrollo.

Referencias

- Acosta, A. (2011). Ecuador: de la incompleta auditoría de la deuda financiera a la olvidada deuda ecológica. *Ecología Política*, 42, 69–73.
- Altimir, O. y Devlin R. (Comps.) (1994). *Moratoria de la deuda en América Latina*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- Asamblea General de la ONU (2014) Versión taquigráfica, 107ª sesión plenaria, sexagésimo octavo período de sesiones. 9 de septiembre.
- Asamblea General de la ONU (2015). Resolución 69/319. Principios Básicos de los Procesos de Reestructuración de la Deuda Soberana

²⁵ Parafraseamos aquí a Tussie (1988) quien sostuvo que “el impacto de Cartagena ha sido limitado pero de ningún modo despreciable” (p.86)

- Aschentrupp Toledo, H. (1987). El manejo de la crisis de endeudamiento externo de América Latina en la década de los ochenta. *Problemas del desarrollo* 18(70), 125-153.
- Bendesky, L. (1987). La deuda externa latinoamericana como una forma de conflicto. *Investigación Económica*, 46(182), 179–194.
- Bendesky, L. (1990). El debate sobre las transferencias de América Latina. *Boletín CEMLA* 36(5), 269-277.
- Boholasvsky J.P. & Cantamutto, F. (2024), ¿Un club de países deudores? El Consenso de Cartagena recargado. En *Nuevas perspectivas de integración, cooperación y multilateralismo para América del Sur* (pp. 215-257). Buenos Aires: CLACSO-Casa Patria Grande-Agencia I+D.
- Brooks, S. & Lombardi, D. (2016). Governing Sovereign Debt Restructuring Through Regulatory Standards. *Journal of Globalization and Development* 6(2), 287-318.
- Buchheit, Lee C. & G. Mitu Gulati (2009). The Coroner's Inquest: Ecuador's Default and Sovereign Bond Documentation. *International Financial Law Review* 28, 22-25.
- Campello, D. (2016). *The politics of market discipline in Latin America*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Crisorio, C. (2013). El Consenso de Cartagena. Deuda externa y “dependencia” en la política exterior argentina. *Ariadna Tucma Revista Latinoamericana*, 8(2)
- Damill, M., Frenkel, R. & Rapetti, M. (2005). La deuda argentina: historia, default y reestructuración. *Desarrollo Económico* 45(178), 187-233.
- Deforge, Q. & Lemoine, B. (2021). The Global South Debt Revolution That Wasn't: UNCTAD from Technocratic Activism to Technical Assistance. En P. Pénet & J. Flores Zendejas (Eds.) *Sovereign Debt Diplomacies Rethinking Sovereign Debt from Colonial Empires to Hegemony*, (pp. 232-256). Oxford: Oxford University Press.
- De Lucchi, J.M. (2014). Macroeconomía de la deuda pública. El desendeudamiento argentino (2003-2012). Documento de Trabajo CEFIDAR 53
- Devlin, R. (1983a). Deuda, crisis y renegociación: el dilema latinoamericano. Santiago de Chile: CEPAL.
- Devlin, R. (1983b). Renegociación de la deuda latinoamericana: un análisis del poder monopólico de la banca. *Revista de la CEPAL* 20, 103-114.

- Devlin, R. (1984). Banca privada, deuda y capacidad negociadora de la periferia: teoría y práctica. *El Trimestre Económico* 51(203), 559-589.
- Devlin, R. (1985). Deuda externa y crisis: el ocaso de la gestión ortodoxo. *Revista de la CEPAL* 27, 35-53.
- Devlin, R. (1989). Disyuntivas frente a la deuda externa. *Revista de la CEPAL* 37, 29-50.
- Dirección General de Relaciones Internacionales del Honorable Senado de la Nación (2015) Estrategia política de construcción de consenso multilateral en el caso de los fondos buitres II. Cuadernos de Trabajo del Observatorio de Política Internacional.
- Enderlein, H., Trebesch, C., & von Daniels, L. (2012). Sovereign debt disputes: A database on government coerciveness during debt crises. *Journal of International Money and Finance*, 31(2), 250-266.
- Ffrench-Davis, R. & Devlin R. (1993). Diez años de la crisis de la deuda latinoamericana. *Comercio exterior* 43, 4-20
- Ffrench-Davis, R. (1986). Notas sobre el desarrollo económico y la deuda externa en América Latina. *Desarrollo Económico* 25(100), 571–585.
- Ffrench-Davis R. & Feinberg R.E. (1986). Más allá de la crisis de la deuda. Bases para un nuevo enfoque. Santiago: CIEPLAN
- Feibelman, A. (2010). Ecuador's Sovereign Default: A Pyrrhic Victory for Odious Debt? *Journal of International Banking Law and Regulation* 25, 357-362
- Feibelman, A. (2017). Ecuador's 2008-09 Debt Restructuring: A Special Case? En Bohoslavsky J.P. & Kunibert Raffer, K. (Eds.) *Sovereign Debt Crises What Have We Learned?* (pp. 48 – 64). Cambridge: Cambridge University Press,
- Foxley, A. (1987). El problema de la deuda externa desde una perspectiva latinoamericana. *Desarrollo Económico*, 27(106), 223–243.
- Guzmán, M. (2016). Reestructuración de deuda soberana en una arquitectura financiera-legal con huecos. *Revista Jurídica UPR* 85, 611-627
- Guzmán, M. y Stiglitz, J. (2016). A Soft Law Mechanism for Sovereign Debt Restructuring. Based on the UN Principles. FES International Policy Analysis. New York: Friedrich-Ebert-Stiftung.

- Kamlani, D. (2008) *The four faces of power in sovereign debt restructuring: Explaining bargaining outcomes between debtor states and private creditors since 1870* [Tesis doctoral, The London School of Economics and Political Science]
- Kentikelenis, A. & Voeten, E. (2021). Legitimacy challenges to the liberal world order: Evidence from United Nations speeches, 1970–2018. *Rev Int Organ* 16, 721–754.
- Lienau, O. (2014). *Rethinking sovereign debt: politics, reputation, and legitimacy in modern finance*. Harvard University Press.
- Levy Yeyati, E. & Valenzuela, D. (2013). *La resurrección: historia de la poscrisis argentina*. Buenos Aires: Sudamericana.
- Meller, P. (1989). En torno a la doble condicionalidad del FMI y del Banco Mundial. *Revista de la CEPAL* 37, 73-88.
- Manzo, A. G. (2021). Condiciones institucionales que posibilitan la existencia de los “fondos buitres”: la dilución del principio de inmunidad soberana en el caso NML vs Argentina. *Ius et Praxis*, 27(3), 261-280.
- Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la República Argentina (2015) *Presentación Proyecto de Ley: Principios Básicos sobre Procesos de Reestructuración de Deuda Soberana*
- Mortirone, M. (1989). Conductas de los bancos acreedores de América Latina. *Revista de la CEPAL* 37, 7-28.
- Navarrete J.E. (1985). Política exterior y negociación financiera internacional: la deuda externa y el Consenso de Cartagena. *Revista de la CEPAL* 27, 7-23.
- Navarrete J.E. (1986). La deuda externa y el "plan Baker". *Investigación económica* 45(175), 11-33.
- O'Connell, A. (1988). La coordinación de los deudores latinoamericanos: el Consenso de Cartagena y el Grupo de los Ocho. *Estudios Internacionales*, 21(83), 373-385.
- O'Donnell, G. (1985) “Deuda externa: ¿por qué nuestros gobiernos no hacen lo obvio?”. *Revista de la CEPAL* 27, 17-33.
- Porzecanski, A. C. (2010). When bad things happen to good sovereign debt contracts: the case of Ecuador. *Law and Contemporary Problems*, 73(4), 251-271.
- Rodríguez, F. B. (1987). Acreedores y deudores: los juegos internacionales de poder. *Investigación Económica*, 46(182), 125–177.

- Roos, J. E. (2019). *Why not default? The political economy of sovereign debt*. Princeton-Oxford: Princeton University Press.
- Roubini, N. & Setser, B. (2004). The reform of the sovereign debt restructuring process: problems, proposed solutions, and the Argentine episode. *Journal of Restructuring Finance* 1(1), 173-184.
- Schvarzer, J. (1984). Negociación de la deuda externa, los actores, sus encuadres y perspectivas. Documento de Trabajo CISEA 328. Buenos Aires: Centro de Investigaciones Sociales sobre el Estado y la Administración.
- Schvarzer, J. (1988). Orígenes poco mencionados de la deuda externa de América Latina. *Caravelle* 50, 11–33.
- Stalling, B. (2014). La economía política de las negociaciones de la deuda: América Latina en la década de los ochenta. En Ocampo, J. A., Stallings, B., Bustillo, I., Velloso, H. & Frenkel, R. (Comps). *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica* (pp. 53-82). Santiago: CEPAL.
- Schumacher, J., Trebesch, C., & Enderlein, H. (2021). Sovereign defaults in court. *Journal of International Economics* 131, 103388.
- Teubal, M. (1985) *Crisis y deuda externa: América Latina en la encrucijada*. Buenos Aires: Instituto de Desarrollo Económico y Social.
- Tokman, V. E., & Geller, L. (1986). Del ajuste recesivo al ajuste estructural. *Revista de la CEPAL* 30, 37-53.
- Val, M. E. (2019): La organización de los acreedores durante el primer canje de deuda (2003-2005). *Realidad Económica* 326, 59-88
- Vidal-Folch, L. & del Río, A. (2015). El default como impulso hacia una política económica heterodoxa. *Revista de economía crítica* 19, 100-121.
- Villavicencio, G., & Meireles, M. (2019). Discusión teórica sobre la financiarización: marxistas, poskeynesianos y en economías subdesarrolladas. *Ola Financiera*, 12(32), 61–112.
- Tussie, D. (1988). La coordinación de los deudores latinoamericanos: ¿cuál es la lógica de su accionar? *Desarrollo Económico*, 28(109), 67–88.

- Tussie, D. (2013). La crisis de deuda 30 años después: el fracaso de la coordinación de deudores. Documento de Trabajo Área Relaciones Internacionales FLACSO 69. Buenos Aires: FLACSO Argentina
- Ugarteche, O. y Acosta, A. (2003). A favor de un tribunal internacional de arbitraje de deuda soberana (TIADS). Documentos de Discusión Global, D3E 1.