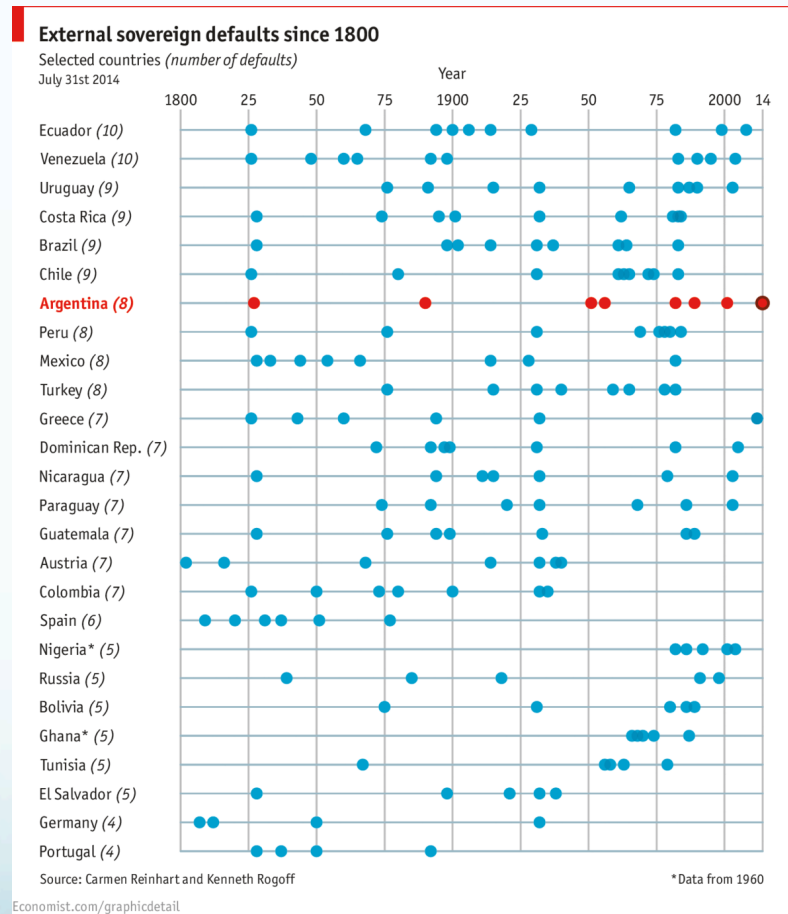


Reestructuración de deuda soberana

Jornadas de Economía Monetaria e Internacional
UNLP

Martin Guzman (Columbia University)
20 de Agosto de 2015

Defaults soberanos desde 1800



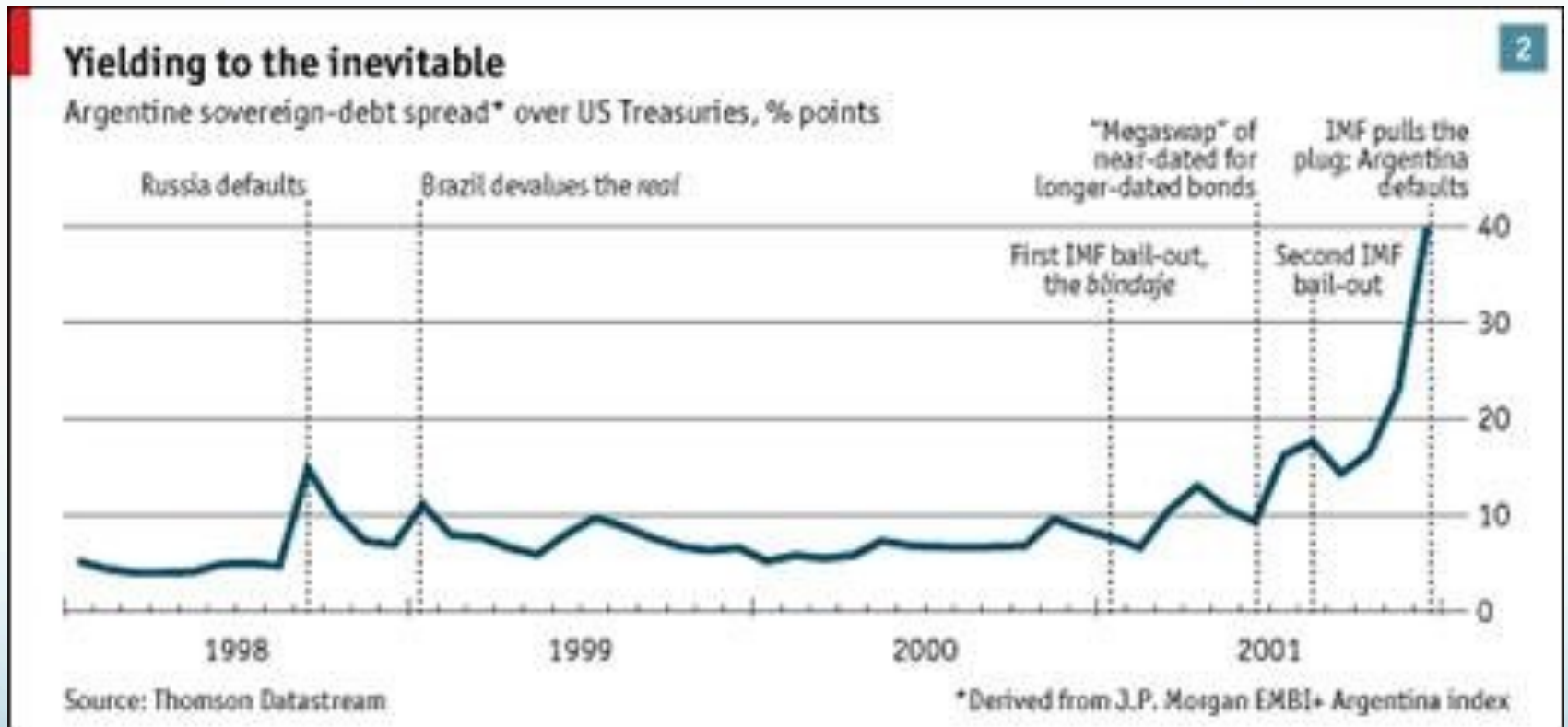
Cómo funciona el sistema

- “Too little, too late” (FMI)
- Ejemplo reciente más famoso: Grecia 2012, 2015

Cómo funciona el sistema

- Y para países que no se subordinan al sistema, “too long”
- Argentina post 2001
 - Dos rondas de negociación: 2005 y 2010
 - 92,4% de aceptación entre acreedores

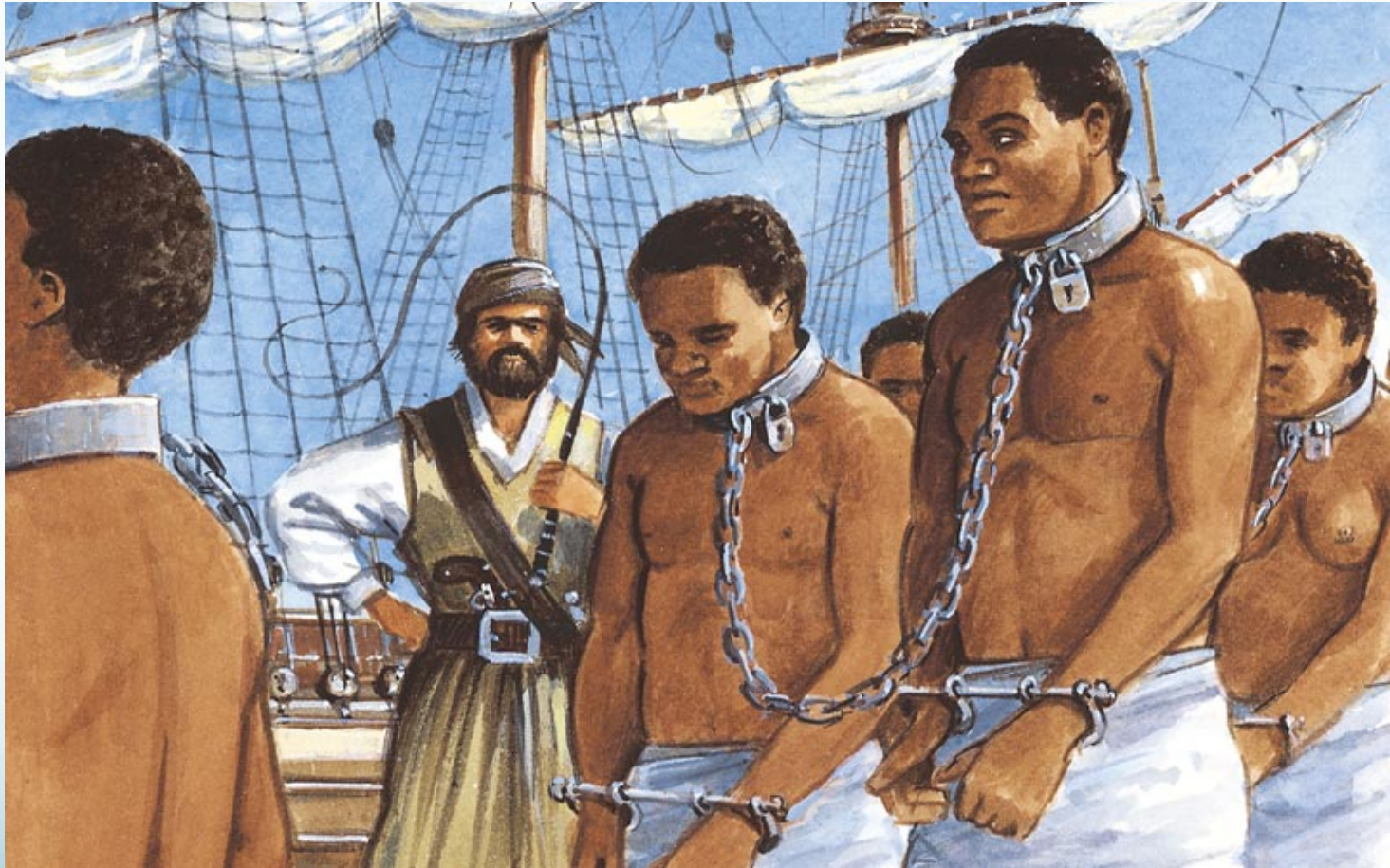
Spreads de la deuda soberana - ARG



Los buitres y el Griesafault



Argentina es una excepción?
Qué muestra la excepción?



Cómo funciona el sistema


- Resultado: Grandes **ineficiencias** e **inequidades**

Cómo funciona el sistema: características

- Problemas de **political economy**
 - Del lado del **deudor**
 - Del lado de los **acreedores**
- Evolución de los **marcos legales**
 - Eliminación de champerty en NY
- Programa de préstamos del FMI

Cómo funciona el sistema: características

- Credit Default Swaps (CDS)



DC Issue 2014073101:	Has a Failure to Pay Credit Event occurred with respect to the Argentine Republic?	
1st Question for vote:	Has a Failure to Pay Credit Event occurred with respect to the Argentine Republic?	
Vote result:	Yes	
Votes:	15 'Yes' votes and 0 'No' votes	
	Bank of America N.A.	Yes
	Barclays Bank plc	Yes
	BlueMountain Capital Management, LLC	Yes
	BNP Paribas	Yes
	Citibank, N.A.	Yes
	Credit Suisse International	Yes
	D.E. Shaw & Co., L.P.	Yes
	Deutsche Bank AG	Yes
	Eaton Vance Management	Yes
	Elliott Management Corporation	Yes
	Goldman Sachs International	Yes
	JPMorgan Chase Bank, N.A.	Yes
	Morgan Stanley & Co. International plc	Yes
	Nomura International plc	Yes
	Pacific Investment Management Co., LLC	Yes

Cómo solucionar los problemas

- Dos enfoques
 - FMI-ICMA: mejoras en los contratos
 - Naciones Unidas: marco legal multinacional

Propuesta FMI-ICMA

- **Cláusulas de acción colectiva**
 - Fórmula para **agregación**
- Aclaración del significado de *pari passu*

Propuesta FMI-ICMA: Problemas que persisten

- Contratos existentes sin estas cláusulas
- Problemas de Coordinación
- Political economy

No hay país en el mundo que no tenga leyes de quiebra por confiar en las CACs!

Otras posibles mejoras contractuales

- CDS: Obligación de revelar posiciones
- Champerty + pari passu
- Bonos indexados al PIB

- Aún con esta mejoras, persisten los problemas señalados...

Propuesta ONU (Guzman-Stiglitz)

- Principios sobre los que se construye el marco → Consenso
- Inicio
- Préstamos en mora y suspensión de litigios
- Objeciones
- Finalización: “Hard law” vs “Soft law”

Conclusiones

- ONU votará solo **principios** (el principal: **inmunidad soberana**)
 - Con apoyo de las economías del hemisferio sur (G77+China) y oposición de las grandes potencias
- Va a llevar (estimo) no menos de 20 años tener un marco legal multinacional
- Mientras: mejoras en los contratos, y más crisis con grandes costos sociales

Conclusiones

- Pero nada de esto influye en la situación de Argentina con los fondos buitres...