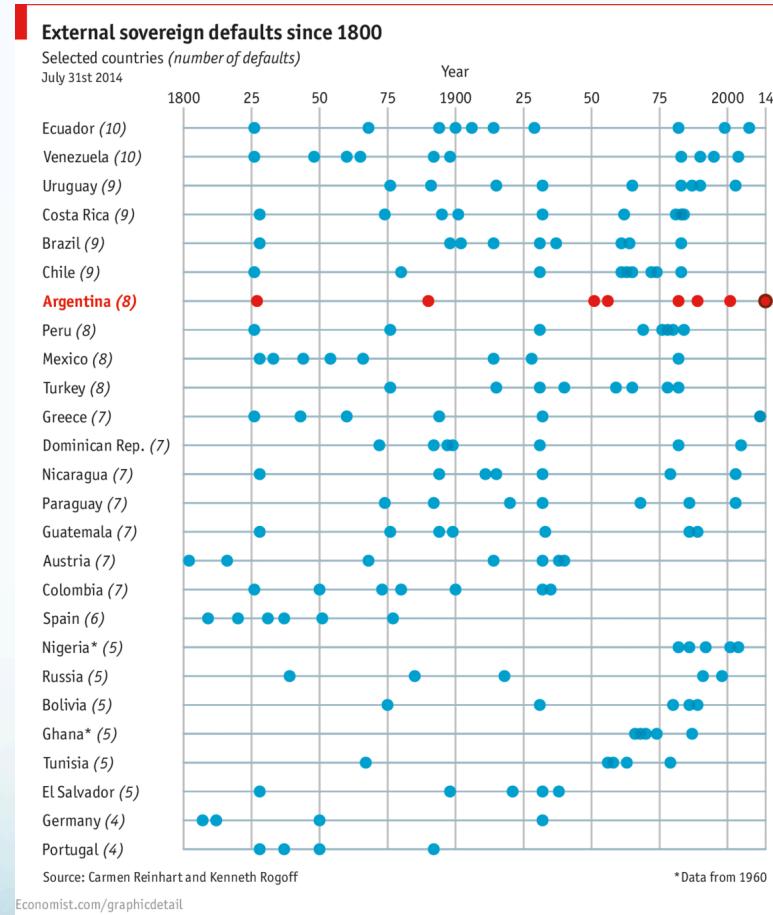


# Reestructuración de deuda soberana

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

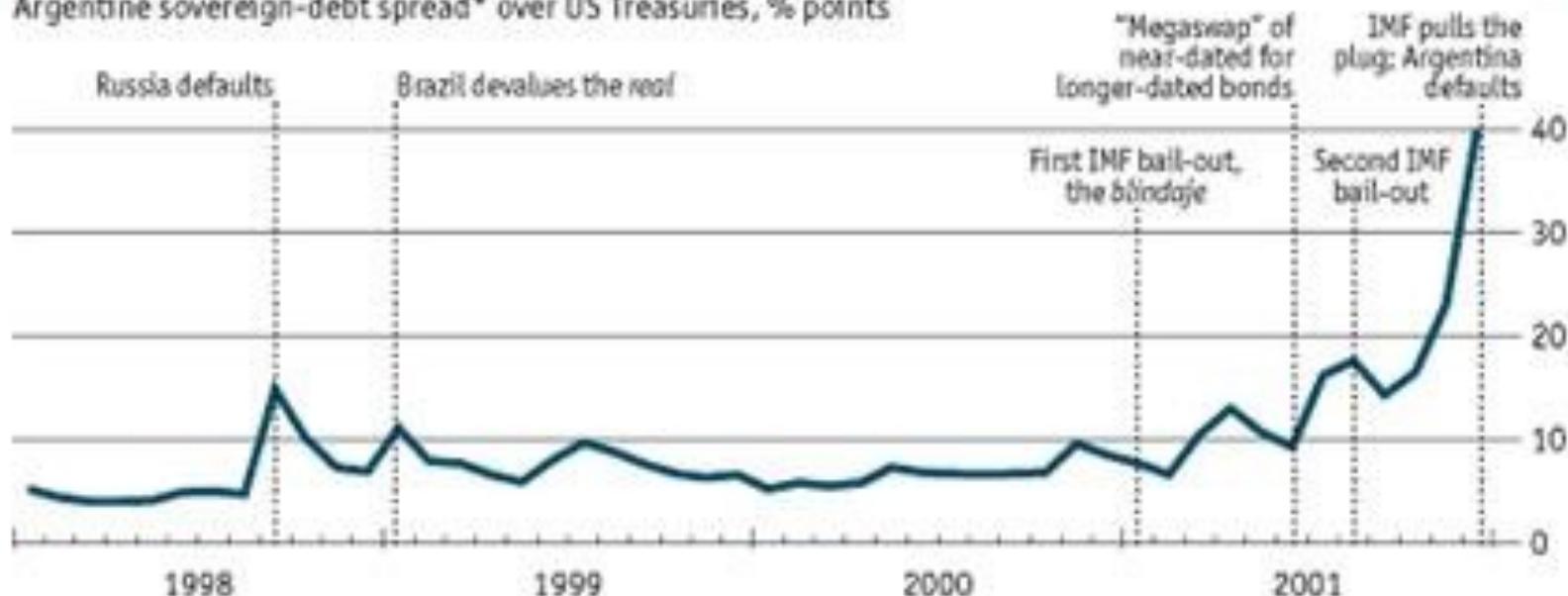
- Y para países que no se subordinan al sistema, “**too long**”
- Argentina post 2001
  - Dos rondas de negociación: 2005 y 2010
  - 92,4% de aceptación entre acreedores

# Spreads de la deuda soberana - ARG

2

## Yielding to the inevitable

Argentine sovereign-debt spread\* over US Treasuries, % points



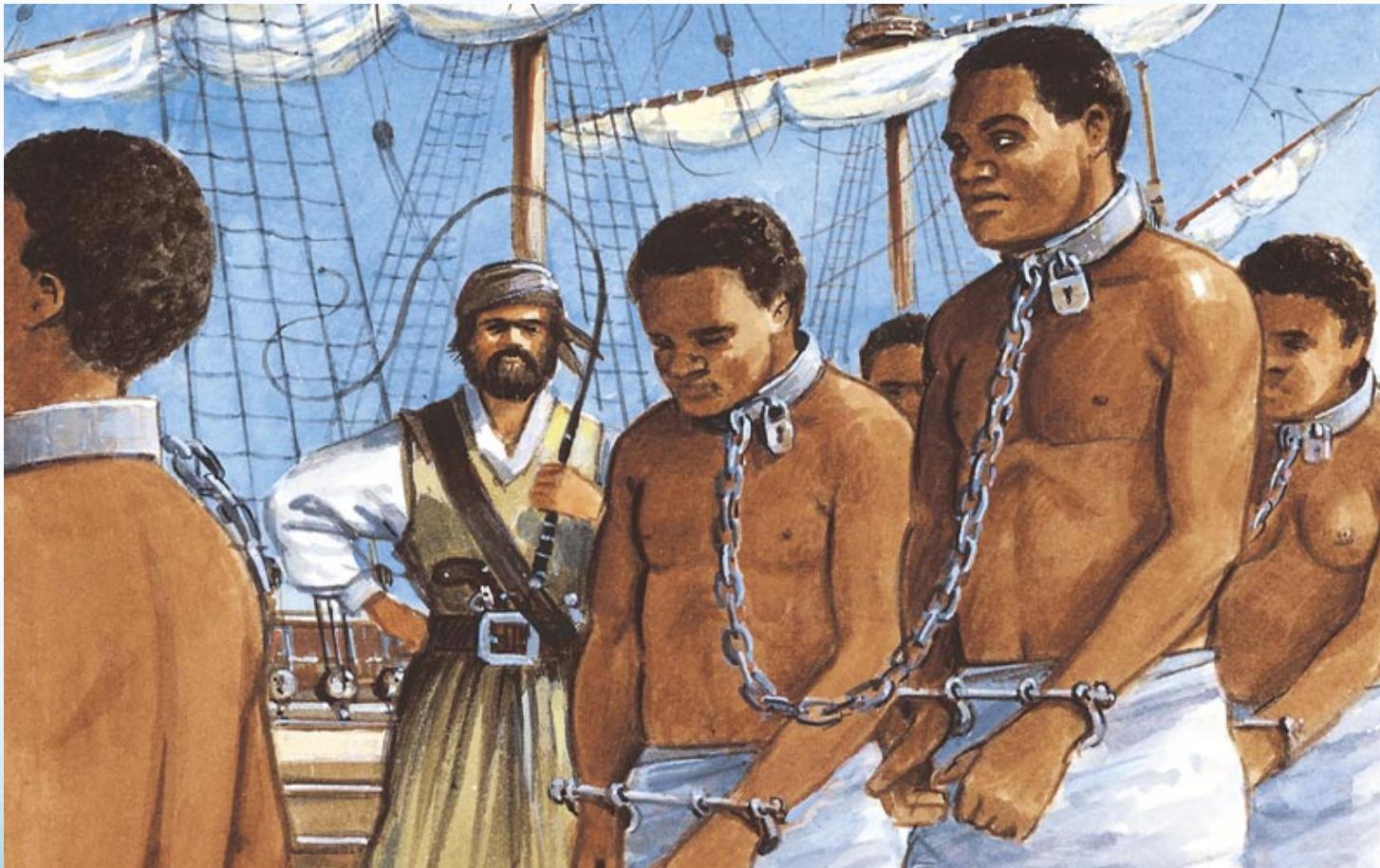
Source: Thomson Datastream

\*Derived from J.P. Morgan EMBI+ Argentina index

# 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)



<b>DC Issue 2014073101:</b>	<b>Has a Failure to Pay Credit Event occurred with respect to the Argentine Republic?</b>	
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
	<b>Elliott Management Corporation</b>	<b>Yes</b>
	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...