

**IDEOLOGÍA Y DERECHO:  
PRINCIPIOS DE DERECHOS HUMANOS VS PRO-MERCADO A LA LUZ DE  
LAS REESTRUCTURACIONES SUBNACIONALES ARGENTINAS 2020/1<sup>1</sup>**

Alejandro G. Manzo <sup>2</sup>

ORCID 0000-0002-9512-0798

alemanzo@unc.edu.ar

Paula M. Villordo Paz<sup>3</sup>

ORCID 0009-0002-1172-6408

paula.villordo.paz@mi.unc.edu.ar

**Resumen**

No existe una ley internacional de quiebras para Estados, por lo que las modalidades jurídicas *soft law* cumplen una función clave para organizar sus reestructuraciones de deuda. Al momento en que las provincias argentinas activaron las suyas en 2020, existían en el país dos reglas guía a estos efectos: los Principios ONU y los CBPA; estos últimos, emitidos por una coalición de acreedores. Este artículo compara su contenido, dando cuenta de sus similitudes y contrastes en cuatro dimensiones predefinidas, a los fines de comprender su base ideológica. El análisis muestra que los Principios CBPA promovieron, en mayor medida que los de la ONU, los intereses de los agentes dominantes del campo financiero, algo que ocultan tras el uso de un lenguaje particularmente técnico. Más importante aún, el artículo desenmascara la lógica ideológica que les posibilita reproducir culturalmente su dominancia, atando discursivamente la protección de dichos intereses a los del Estado deudor y, en último término, a los de la sociedad toda. El trabajo contrasta esta lógica con la perspectiva contra-

---

<sup>1</sup> Fecha de recepción del artículo: 20/08/2025. Fecha de aceptación del artículo: 23/03/2026

<sup>2</sup> Alejandro G. Manzo es investigador independiente de CONICET en el Instituto de Estudios sobre Derecho Justicia y Sociedad (IDEJUS) de la Universidad Nacional de Córdoba (UNC), Argentina.

<sup>3</sup> La Ab. Paula M. Villordo Paz es investigadora del Programa de Deuda Desarrollo y Derechos Humanos de IDEJUS-UNC.

hegemónica del enfoque de los derechos humanos de la ONU, que propone un reparto material de las pérdidas y beneficios especialmente diferente durante las crisis financieras.

*Palabras clave:* reestructuraciones, deuda pública, ideología, contra-hegemonía, derechos humanos.

**IDEOLOGIA E DIREITO:  
PRINCÍPIOS DE DIREITOS HUMANOS VS. PRÓ-MERCADO À LUZ DAS  
REESTRUTURAÇÕES SUBNACIONAIS ARGENTINAS 2020/1**

**Resumo**

Não existe uma lei internacional de falências para Estados, pelo que as modalidades jurídicas de *soft law* cumprem uma função chave para organizar suas reestruturações de dívida. No momento em que as províncias argentinas ativaram as suas em 2020, existiam no país duas regras-guia para esses efeitos: os Princípios da ONU e os da CBPA; estes últimos, emitidos por uma coalizão de credores. Este artigo compara seu conteúdo, dando conta de suas semelhanças e contrastes em quatro dimensões pré-definidas, com o objetivo de compreender sua base ideológica. A análise mostra que os Princípios CBPA promoveram, em maior medida que os da ONU, os interesses dos agentes dominantes do campo financeiro, algo que ocultam por trás o uso de uma linguagem particularmente técnico. Mais importante ainda, o artigo desmascara a lógica ideológica que lhes possibilita reproduzir culturalmente sua dominância, atrelando discursivamente a proteção desses interesses aos do Estado devedor e, em última instância, aos da sociedade como um todo. O trabalho contrasta essa lógica com a perspectiva contra-hegemônica do enfoque dos direitos humanos da ONU, que propõe uma distribuição material das perdas e benefícios especialmente diferente durante as crises financeiras.

*Palavras-chave:* reestruturações, dívida pública, ideologia, contra-hegemônica, direitos humanos.

**IDEOLOGY AND LAW:  
HUMAN RIGHTS VS. PRO-MARKET PRINCIPLES IN LIGHT OF ARGENTINE  
SUBNATIONAL RESTRUCTURINGS 2020/1**

**Abstract**

There is no international bankruptcy law for States, so soft law arrangements play a key role in organizing their debt restructurings. When Argentinean provinces activated their restructurings in 2020, there were two guiding-rules in the country: the UN and the CBPA Principles; the latter ones created by a creditor coalition. The article compares their content, highlighting similarities and contrasts over four predefined dimensions, for understanding their ideological basis. The analysis shows that the CBPA Principles promoted, to a greater extent than the UN's Principles, the interests of dominant financial agents, something that they hide behind the use of particularly technical language. More importantly, the article reveals the ideological logic that enables them to culturally reproduce their dominance, discursively linking the protection of these interests to those of the debtor State and, ultimately, to those of the society as a whole. The paper contrasts this logic with the counter-hegemonic perspective of the UN's human rights approach, which proposes a materially different distribution of losses and benefits during financial crises.

*Keywords:* restructurings, public debt, ideology, counter-hegemonic, human rights.

## 1. Introducción

No existe una ley de quiebras internacional para Estados deudores. En este marco, los contratos de crédito que ellos suscriben con sus acreedores adquieren un lugar preponderante en la organización de sus posibles eventos de reestructuración.<sup>4</sup> Esto es así, en tanto estos contratos –en especial, en las últimas dos décadas– incorporan un conjunto de cláusulas con reglas específicas a los efectos de dicha organización (Fondo Monetario Internacional [FMI], 2014).

Ahora bien, estas cláusulas son insuficientes para regular la totalidad de las vicisitudes que rodean estos eventos. Desde allí que, a través del tiempo, se han emitido diferentes normativas para complementarlas. Éstas operan en distintas escalas, son producidas por diversas entidades y poseen diferente grado de generalidad y obligatoriedad jurídica. Por su efectividad e integralidad, aquellas normativas emanadas del FMI son las más destacadas del campo, hasta el punto tal de delinear los aspectos fundantes del llamado *Régimen de Reestructuraciones de Deudas Soberanas* (REDs) (Gelpern, 2014; Manzo, 2019). También se destacan aquellas emitidas por asociaciones internacionales del capital financiero –vgr. IIF e ICMA– y por la ONU (FMI, 2013, 2014; Asamblea General de las Naciones Unidas, 2015)

Esta última organización inició en 2014 un proceso para reformar profundamente este régimen a través de la redacción de un mecanismo regulatorio de carácter vinculante; es decir, a través de la redacción de una suerte de ley de quiebras internacional para Estados deudores (Asamblea General de las Naciones Unidas, 2014). Sin embargo, no pudo conseguir dicho objetivo y, en su lugar, dio forma a un conjunto de principios ordenadores de estos acontecimientos, que incorporaron hacia su interior el enfoque de derechos humanos (Asamblea General de las Naciones Unidas, 2015, principio 8).

---

<sup>4</sup> Estos eventos se activan cuando la deuda contraída por el Estado se torna insustentable en su economía y, consecuentemente, buscan renegociarla modificando las condiciones de pago originarias, alargando plazos y/o produciendo quitas de intereses o capital.

Estos Principios tienen la particularidad de haber sido integrados en 2015 al Derecho interno argentino (Ley N° 27.207). La obligación de ponerlos en práctica se presentó poco tiempo después, cuando a fines de 2019 Argentina declaró la insustentabilidad de su deuda pública (art. 3, Ley N° 27.541).

En este marco, el ministro de economía nacional diseñó una estrategia general de reestructuración de tres patas interrelacionadas: en primer lugar, debía reestructurarse la deuda nacional en moneda extranjera; en segundo lugar, debía efectuarse un proceso de normalización del mercado de la deuda pública en pesos; en tercer lugar, debía reestructurarse la deuda externa subnacional (MECON, 2022).

En este último proceso, participaron doce provincias que, en 2020 y 2021, renegociaron sus títulos en moneda extranjera por un total de 12.500 millones de dólares (Manzo, 2023). Durante su desarrollo, sus acreedores se organizaron para defender sus intereses en la denominada *Coalición de Bonistas de Provincias Argentinas* (CBPA) y difundieron un conjunto de principios orientados a ordenar las negociaciones en marcha (Coalición de Bonistas de Provincias Argentinas, 2020, 2020a).

Visto así, para el momento en que éstas se efectuaron, existían en Argentina dos clases de reglas-guía para REDs diferentes: los Principios de la ONU y los de la CBPA. Partiendo de considerar que estos emergieron de agentes con posiciones especialmente distantes en el campo de las reestructuraciones, cabe aquí preguntarse ¿qué rasgos de similitud y diferencias exhiben estas normativas?

Mientras que la literatura especializada en REDs ha tendido a analizar las normativas del campo desde la perspectiva de su mayor o menor «eficiencia» o «efectividad»,<sup>5</sup> este artículo procura analizarlas desde el costado de su base ideológica

---

<sup>5</sup> El grueso de los análisis de la dimensión jurídica del campo financiero giran en torno a mostrar cuáles son las mejores reglas para cumplir con determinados fines macroeconómicos (perspectiva de la eficiencia), algunos

(Žižek, 2003). Este acercamiento tiene sentido desde el momento en que, destacados autores del campo, han sugerido que la decisión del «cuándo», «cuánto» y «cómo» reestructurar las deudas soberanas no es ideológicamente neutra, sino *política* en el sentido en que se ancla en una determinada cosmovisión sobre lo que es y debería ser el mercado financiero en su relación con el Estado y la sociedad (Brooks & Lombardi, 2015, p. 7; Gelpern, 2014, p. 34)

Desde allí que, este artículo procure comparar el contenido de dichos Principios, a los fines de exhibir la lógica ideológica subyacente tras los enfoques pro-mercado y pro-derechos humanos sobre los que se asientan (FMI, 2014; Bohoslavsky, 2015). A estos efectos, en primer término, introduce su base teórica para, luego, mostrar el contexto histórico de emergencia de los Principios objeto de estudio y, finalmente, dar cuenta de sus similitudes y diferencias en base a cuatro dimensiones predefinidas.

El artículo exhibe que la diferente cosmovisión sobre la que se asientan ambos Principios marca una distancia considerable al tiempo de definir «cuándo», «cuánto» y «cómo» reestructurar una deuda pública. Se trata de una distancia que no es sólo simbólica, sino que, de manera tangible, repercute sobre el reparto material de las responsabilidades, cargas, pérdidas y beneficios entre los diversos agentes afectados por la crisis y, en último término, sobre los modelos de desarrollo a activar para superarla.

## **2. Ideología y Derecho en el campo de las reestructuraciones de deuda soberana**

La noción de «ideología» pone en movimiento profundos debates epistémicos de compleja resolución (Žižek, 2003).<sup>6</sup> En una primera aproximación, debe advertirse que esta supone un relato que busca aportar respuestas más o menos coherentes a un conjunto de

---

otros lo hacen en torno al grado de impacto de tales reglas sobre la realidad social o, si se quiere, sobre las prácticas de los agentes actuantes (perspectiva de la efectividad). Ver Manzo (2019; 2019a).

<sup>6</sup> Desde allí que, no se procure aquí presentar una conceptualización acabada de ella, sino simplemente una serie de lineamientos orientativos que posibiliten al lector comprender su significado en la profundidad necesaria para el análisis empírico que se pretende realizar.

complejas preguntas sobre la relación de los hombres entre sí y con el universo (Piketty, 2020); en nuestro caso, que busca aportar respuestas sobre el mercado financiero y su relación con el Estado y la sociedad en general.

Estos relatos están integrados por ideas –que en su mayor nivel de coherencia conforman una doctrina–, pero también por creencias y valores (Piketty, 2020). La comprensión de esta noción desde su doble dimensión –intelectual y ética– es clave, puesto que la ideología no solo procura responder por qué un recorte dado de la realidad *es* así, sino también cómo *debería* serlo. A través de ambas dimensiones, la ideología busca convencer a su audiencia de lo acertado –de la verdad y justicia– de su contenido.

En el Iluminismo esta noción adquirió un carácter peyorativo, al entender al pensamiento ideológico como aquél anclado en una comprensión no racional del universo; un pensamiento mágico/religioso, no fundado en hechos, evidencias y/o deducciones lógicas (Žižek, 2003, p. 18).

Este carácter peyorativo se mantuvo en el paradigma crítico, pero por otras razones. En este paradigma, la ideología busca explicar cómo se mantienen vigentes órdenes sociales desiguales e injustos. La reproducción de esta clase de órdenes, claro está, no se consigue exclusivamente a través de factores materiales y represivos, sino también culturales y es precisamente aquí donde ingresa esta noción (Mayo & Ford, 2007; Balsa, 2006).

En efecto, la ideología es aquella parte de la cultura orientada a la reproducción simbólica de las lógicas de poder existentes; busca legitimar el poder, de tal manera que su reparto estructuralmente desigual e injusto se reproduzca en el tiempo sin un uso constante de la fuerza física (Žižek, 2003).

En este marco interpretativo, la ideología implica un relato, por un lado, no transparente en cuanto vela en buena medida los intereses económicos y políticos que

promueve y, por otro lado, de ocultación en tanto encubre las relaciones vigentes de explotación y las lógicas a través de las cuales éstas se reproducen (Žižek, 2003).

Asimismo, la ideología no es aquí sinónimo de falsedad e ilusión. El contenido de un relato puede ser verdadero y, aun así, ideológico. Una potencia, por ejemplo, puede invadir un país periférico aduciendo que en este no se respetan los derechos humanos, algo que efectivamente acontece; ahora bien, su narrativa es ideológica si oculta que tal invasión –que por iguales causas podría darse en otros países– responde en realidad a determinadas razones geopolíticas que buscan reforzar su dominación global. Esta narrativa no es una mera ilusión, en tanto –de calar en la consciencia de su audiencia– produce efectos performativos; es decir, impacta sobre la realidad social (Žižek, 2003).

De igual modo, cabe advertir que la ideología se exterioriza en rituales y prácticas concretas. Esta exteriorización no es un mero reflejo de su contenido intelectual y moral, sino que simultáneamente lo construye y lo difunde.<sup>7</sup> Se está en presencia de una afirmación clave para nuestro objeto de estudio puesto que el Derecho –materializado aquí en *Principios para ordenar las reestructuraciones 2020/1*– suele exteriorizar discursos ideológicos (Žižek, 2003).

En este campo, el de las reestructuraciones, el discurso dominante es “pro-mercado”, tal como fue expresamente reconocido por los promotores de las últimas reformas a su régimen organizativo (Hagan 2014:2). Se trata de un discurso que se autopresenta como neutral y apolítico, fruto de una racionalidad técnica, aparentemente universal y abstracta (Manzo, 2019).

---

<sup>7</sup> En las últimas décadas, la cuestión de la exteriorización de la ideología en el paradigma crítico ha cobrado relevancia como reacción a las interpretaciones mecanicistas o instrumentalistas de la teoría marxista, mostrando que las relaciones entre su contenido y exteriorización no son causales, lineales y unidimensionales (Žižek, 2003).

Este artículo pretende disputar dicha caracterización, desnudando su carácter ideológico, a partir de un análisis comparativo con el enfoque de DDHH para reestructuraciones. Esta comparación tiene sentido partiendo de comprender que las ideas y creencias dominantes se encuentran constantemente en disputa a partir de narrativas contrahegemónicas (Sader, 2001; Balsa, 2006), que, como vemos a continuación, en el campo de las reestructuraciones, se han materializado en propuestas reguladoras de un mercado financiero internacional, actualmente mayormente desregulado.

### **3. Los Principios CBPA y ONU en su contexto histórico: hegemonía y contrahegemonía en el campo de las REDs**

Los contratos se suscriben para ser cumplidos. No obstante ello, existen circunstancias en las que el peso de la deuda se torna insustentable para la correcta reproducción de la economía de los Estados deudores; circunstancias, en las que ellos activan negociaciones con sus acreedores para reestructurarlas (A/HRC/20/23, 2011:18). Una adecuada reestructuración de deuda puede prevenir el estallido de una crisis económica o, si esta ya estalló, puede ser clave para resolverla. De allí la importancia de contar con mecanismos jurídicos eficaces para organizarlas.

Ahora bien, la forma y sustancia que deben adquirir estos mecanismos es fruto de acaloradas disputas en el campo financiero (Manzo, 2019). A continuación anclamos la emergencia de los Principios CBPA y ONU en el marco de dichas disputas, presentando las premisas básicas de la cosmovisión que los sustentan.

#### **3.1. La cosmovisión ortodoxa del campo de las REDs: la fuerza jurídica de los Principios CBPA**

Desde fines de la década de 1970, los cambios en el régimen de REDs han sido impulsados por el esfuerzo conjunto de tres poderosos agentes del mercado financiero

internacional: el G7, con Estados Unidos a la cabeza, las Instituciones Financieras Internacionales (IFIs), mayormente controladas por el G7, y los grandes inversores privados, con asiento matricial en los territorios del G7. La estabilidad de esta interrelación en el tiempo ha llevado a destacados autores a denominarla en términos de la «matriz política de la globalización neoliberal» o, simplemente, «gobernanza financiera internacional» (Sousa Santos, 2007; Manzo, 2023a).

Dentro de esta matriz, la composición del universo de inversores privados ha ido variando con el correr de las décadas. Estas variaciones pueden exhibirse agrupadas en tres etapas: 1) de mediados de la década de 1970 a principios de 1990, el universo de acreedores de los Estados periféricos era gobernado por un conjunto relativamente pequeño y homogéneo de grandes bancos comerciales del G7; 2) desde mediados de 1990 a la crisis de 2008, con el proceso de titulación de sus deudas soberanas, el universo se volvió más numeroso y heterogéneo. No obstante ello, su núcleo era controlado por grandes bancos de inversión del G7, que constituyeron fondos especializados para la compra de bonos soberanos de estos países; 3) a partir de 2008, este mercado de bonos fue hegemonizado por las principales “Administradoras de Activos Financieros (AAF)” del G7, que escaparon a las restricciones impuestas por la crisis a las entidades financieras tradicionales. Con ello, el universo de acreedores se volvió más despersonalizado, opaco y volátil (Daghero & Manzo, 2024).

Estas variaciones plantearon desafíos a la hora de gestionar adecuadamente las reestructuraciones e inspiraron, en buena medida, las últimas dos reformas de su régimen organizativo; reformas que se realizaron entre 2001/2003 y 2013/4, respectivamente. Si bien con diferencias en su forma de articulación, ambos procesos fueron disparados por el Tesoro Norteamericano y, desde allí, repercutieron en los otros dos agentes de la matriz señalada (Manzo, 2023a).

En este marco, los grandes inversores del sector privado asumieron una postura de oposición al primer proceso y de compromiso estratégico con respecto al segundo. Para

comprender el porqué de estas posturas es necesario advertir que ellos promueven en materia de REDs una posición pro-mercado más ortodoxa que la del sector oficial del G7 y las IFIs, razón por la cual se las denomina en el campo como «la voz del Mercado» (Gelpner, 2014; Manzo, 2019).

Su cosmovisión –y esto es clave para el objeto de investigación planteado– parte de considerar que el Mercado es un mecanismo autorregulado de orden eficiente, por lo cual debe ordenar el universo financiero y resolver sus problemas. Esto se traduce en que, en casos de insustentabilidad, el Estado deudor y sus acreedores de forma individual y descentralizada deben llevar adelante sus reestructuraciones. En concreto, en esta clase de casos, el Estado afectado debe emitir una oferta unilateral de canje y los acreedores adherir o no a ella; quienes no lo hiciesen, mantienen en su poder sus bonos originales y su capacidad de acelerar la deuda o demandar al Estado frente a su posible incumplimiento (PIIE, 2014; Scott, 2006; Manzo, 2019).

Para plasmar esta cosmovisión en la práctica, se requiere de un sistema jurídico en el cual exista una férrea defensa de la propiedad privada y de la letra de los contratos que la cristalizan en las operaciones de crédito concretas; estos contratos deben incluir cláusulas que estipulen que cada uno de los acreedores debe brindar su consentimiento para modificar sus términos originales (cláusulas de consentimiento unánime) y, de ser necesario, demandar al Estado frente a tribunales ajenos a su propia jurisdicción (cláusula de cesión de jurisdicción). Se trata de todos los elementos que estuvieron presentes en el régimen de REDs de la década de 1990 (Gelpner, 2014; Manzo, 2019).

Toda intervención que atente contra la disciplina del Mercado y, en particular, contra los derechos de los acreedores, se juzga aquí contraproducente. Esto es así, porque esta clase de intervenciones distorsionan las señales del Mercado –precio/cantidad– favoreciendo en el mediano y largo plazo prácticas inadecuadas (PIIE, 2014; Scott, 2006).

Partiendo desde allí, las siete principales organizaciones de estos inversores escribieron en 2002 una carta conjunta de rechazo a las reformas promovidas por el sector oficial. En particular, sostuvieron que las Cláusulas de Acción Colectiva (CACs) por entonces en discusión socavaban la disciplina del Mercado porque, por un lado, se difundían a través de cláusulas-modelo que influían, indeseadamente, en la libre decisión de las partes contratantes y, por otro lado, erosionaban los derechos de los acreedores en relación a las mencionadas cláusulas de consentimiento unánime. Pese a su oposición, los modelos de CACs efectivamente se redactaron y tuvieron una buena acogida en el campo financiero (Manzo, 2019a).

Partiendo de esta experiencia y sabiendo que no podrían detener el proceso de reforma iniciado en 2013, los grandes inversores privados –representados por ICMA e IIF– decidieron unirse al Tesoro y al FMI para desarrollarlo, velando por sus intereses. El resultado de este proceso fueron nuevos modelos de CACs y una serie de prescripciones que recogían sus inquietudes; entre ellas, aquella que instaba a los Estados a abandonar sus prácticas de ofertas unilaterales de reestructuración y reemplazarlas por otras que incluyeran diálogos constructivos con comités de acreedores al momento de diseñarlas (Manzo, 2019a).

Este breve recorrido histórico tiene sentido aquí, en tanto, el caso escogido, invita a ver cómo los acreedores se desenvuelven en reestructuraciones post-reformas; esto es, en un momento histórico en el cual el régimen pro-mercado puro de 1990 que promovían ya había sido modificado. En efecto, las provincias argentinas con las que negociaron en 2020/1 habían incluido CACs en sus contratos y aceptaban negociar con ellos de forma colectiva; es decir, representados por comités *ad hoc*. De hecho, la creación de la aludida CBPA tenía por objeto apuntalar la labor de dichos comités –existía uno por cada provincia reestructurante– a nivel nacional (Daghero & Manzo, 2024).

Es precisamente en este escenario, cuando, en noviembre de 2020, la CBPA emitió sus Principios. Dicha emisión se realizó unilateralmente y se publicó en su sitio oficial en forma de declaración (CBPA, 2020a). Por lo tanto, su fuerza para orientar las prácticas de los

agentes involucrados en las reestructuraciones 2020/1 no debe pensarse aquí en términos tradicionalmente jurídicos –puesto que, en sentido estricto, carecían de obligatoriedad jurídica<sup>8</sup>, sino sociológico: esto es, su contenido adquiriría relevancia jurídica fruto del poder económico del colectivo que los emitió.

A fin de sustentar esta última afirmación debe observarse que: 1) la CBPA estaba integrada por los agentes líderes del mercado; es decir, por Administradoras de Activos Financieros; 2) en ella actuaban algunas de tamaño considerable como Fidelity Investments, Redwood Management, Amundi, Franklin Templeton y Wellington Management, quienes por entonces gestionaban activos de entre 1,4 y 5,5 billones de dólares; un monto que hace lucir insignificante los 0,0125 billones de dólares de bonos subnacionales en negociación; 3) cada uno de los Comités *ad hoc* fueron conformados con una representación suficiente como para vetar aquellas pre-ofertas de canje de las provincias que no las satisficiese; 4) estos Comités no actuaron de forma separada y estanca por cada provincia, sino interrelacionada a nivel nacional.<sup>9</sup>

### **3.2. El enfoque de Derechos Humanos en el mundo financiero: la fuerza jurídica de los Principios de la ONU**

Durante décadas el universo financiero internacional se mantuvo al margen del enfoque de Derechos Humanos. Esto no estaba previsto así en el diseño originario del nuevo orden global de la segunda posguerra. De hecho, en la arquitectura jurídica que lo estructuró, se prescribió que estos Derechos debían orientar las prácticas de los agentes económicos y de las organizaciones internacionales de este campo, quienes debían ser coordinadas, fiscalizadas y dirigidas a este fin por el ECOSOC de la ONU; organismo donde se ubica el Consejo de DDHH (Manzo, 2023a).

---

<sup>8</sup> Se trata de normativas soft law, tal como se explica en la sección 4 de este trabajo.

<sup>9</sup> Para profundizar al respecto ver Daghero y Manzo (2024) y Manzo (2023).

En los últimos años, este Consejo procuró revertir esta situación. A estos efectos, creó en su seno nuevas figuras institucionales con mandatos específicos para abordar cuestiones financieras y emitió una serie de resoluciones<sup>10</sup> que tradujeron las prescripciones generales de los tratados de Derechos Humanos a la lógica específica del espacio financiero (Bohoslavsky, 2015; Manzo, 2023a).

La cosmovisión que orienta este enfoque se construye sobre la base de la premisa de que todas las sociedades deben organizarse con el objeto último de promover la efectividad de los Derechos Humanos (Bohoslavsky, 2015). Se trata de una premisa que descansa en el orden jurídico internacional vigente. En efecto, las normativas que contienen estos Derechos poseen en dicho orden una jerarquía especial, de tal forma que, el resto de las existentes deben adaptarse y, en caso de contradicción, subordinarse a su contenido (A/HRC/20/23, 2011:12). Asimismo, estas normativas se erigen sobre la base de los principios de indivisibilidad e interdependencia, de tal manera que todos los Derechos Humanos son igualmente relevantes, están interconectados y no existen prevalencias entre sus diferentes tipos (A/HRC/40/57, 2019:7).

Estas normas no plantean únicamente obligaciones para los Estados. Las IFIs, en especial el FMI y el BM, quienes institucionalmente forman parte de la «familia de la ONU», están jurídicamente atadas al Derecho Internacional de Derechos Humanos (A/HRC/20/23, 2011:12). Las empresas privadas, en general, y los prestamistas internacionales, en particular, deben respetar con sus prácticas este tipo de Derecho: en concreto, ellos poseen el deber de debida diligencia para identificar, prevenir y cuantificar los posibles impactos negativos que con sus acciones causen (SPB/SHD/GT/ff, 2014:3).

En caso de crisis, estas premisas no desaparecen. Por el contrario, los agentes mencionados deben en estos episodios velar especialmente por el resguardo de los Derechos Humanos (A/HRC/40/57, 2019:4). En este sentido, remarcó el Consejo de la ONU que, las

---

<sup>10</sup> Ver entre otros A/HRC/20/23 (2011), A/HRC/17/31 (2011), A/HRC/40/57 (2019) y A/74/178 (2019).

leyes que conforman Derecho Internacional de Derechos Humanos no son meras expresiones de buena voluntad sino «leyes aplicables» en el contexto de las reestructuraciones (SPB/SHD/GT/ff, 2014:5; A/HRC/20/23, 2011:11).

Al momento en que los agentes dominantes del mercado financiero iniciaban el proceso de reforma 2013/4, este Consejo abogaba por la redacción de un mecanismo regulatorio para reestructuraciones de carácter vinculante (A/HRC/20/23, 2011:21). Desde su posición, las reformas *contractuales* promovidas por tales agentes eran parciales e insuficientes para resolver la totalidad de circunstancias que rodean estos eventos y su carácter conflictual requiere –al igual que acontece con los concursos y quiebras a nivel interno– etapas legalmente definidas que se sustancian frente a un tercero imparcial.

Partiendo desde allí, en septiembre de 2014, este Consejo se sumó a la iniciativa de la Asamblea General de redactar un mecanismo semejante (A/RES/68/304, 2014). Esta iniciativa contó con el voto afirmativo de 124 países y el negativo de sólo 11, entre los que se encontraban aquellos que conforman el G7 (Manzo, 2023a, p. 28). Su oposición al proceso –con el apoyo de las IFIs y de los grandes inversores privados– impidió que este culminase con la redacción efectiva de tal mecanismo. En su lugar, la Asamblea aprobó, esta vez con 136 votos afirmativos y sólo 6 negativos (precisamente, de países del G7), los mencionados Principios de la ONU (Manzo, 2023a:28).

Estos Principios, que recogen el enfoque de Derechos Humanos, poseen un peso jurídico especial en cuanto se asientan en las normativas internacionales que los contienen. Tanto estos Principios, como las Resoluciones que tradujeron al espacio financiero este enfoque, no crean nuevas obligaciones ni contenido jurídico *per se*, sino que, simplemente, adaptan las prescripciones de los tratados internacionales de Derechos Humanos a la lógica puntual de dicho espacio (A/HRC/20/23, 2011:12). Así, su fuerza jurídica proviene de estos tratados y no de los Principios/Resoluciones que efectúan tal adaptación (A/HRC/20/23, 2011:8; A/HRC/40/57, 2019:4).

En el caso puntual de Argentina lo dicho adquiere una significación especial puesto que tales tratados internacionales poseen jerarquía constitucional de conformidad al art. 75 inc. 22 de la Constitución Nacional y, más aún, los aludidos Principios fueron integrados al Derecho interno con carácter de “orden público” (art. 1, Ley Nacional N° 27.207). Por uno y otro camino, su contenido era de cumplimiento obligatorio para las provincias reestructurantes en 2020/1 (A/HRC/40/57, 2019:6). Sus acreedores también debían respetarlo por su deber de debida diligencia (SPB/SHD/GT/ff, 2014:3).

Ahora bien, y a modo de espejo con lo expresado en el subtítulo anterior, su fuerza jurídica era inversamente proporcional a su capacidad de efectividad práctica. De una parte, porque el poder económico de las provincias era significativamente menor que el de sus acreedores y, de otra parte, porque estos últimos –a diferencia de las primeras– contaban con mecanismos judiciales de enforzamiento específicamente previstos para proteger sus derechos de propiedad privada: los tribunales del Estado de Nueva York a los que remitían los títulos en reestructuración y que, efectivamente, fueron activados en 2021 para presionar a tres provincias en el curso de las negociaciones (Daghero & Manzo, 2024; Manzo, 2023).

#### **4. Comparación del contenido de los Principios CBPA y ONU a la luz de su cosmovisión subyacente**

Las reestructuraciones de deuda como las analizadas, en las que intervienen dimensiones y actores de diferentes partes del planeta, son fenómenos en sí mismos internacionales. En esta escala, las normativas suelen ser clasificadas según su grado de obligatoriedad, en normativas *soft law* y *hard law*.<sup>11</sup>

---

<sup>11</sup> Algunos autores, suelen incluir una categoría más; la del *ius cogens*, para referirse a aquél cuerpo de normas de máxima exigibilidad, compuesto por aquellas reglas que son inmodificables e inderogables por la importancia que el valor tutelado reviste para la comunidad internacional (Feler, 2015:284).

Esta última categoría se refiere a normas tradicionalmente entendidas como tales en sentido jurídico estricto; reglas cuyo contenido emerge de un procedimiento de producción claro y predefinido, y que generan obligaciones para los actores internacionales por ellas alcanzados, cuyo cumplimiento puede ser exigido por distintos mecanismos más o menos institucionalizados (Feler, 2015, p. 285); el ejemplo típico de esta clase de normas son los tratados internacionales.

Las normas *soft law*, como los Principios aquí abordados, poseen un menor grado de obligatoriedad. A modo de espejo con lo señalado en el párrafo anterior, son normas que no necesariamente emergen de un procedimiento claro y predefinido, y que carecen de fuerza jurídica vinculante *per se*, aunque no por ello dejan de tener relevancia jurídica. Se trata, como en el caso concreto, de reglas-guía con pautas interpretativas de otras normas del sistema y que proyectan un determinado tipo de comportamiento deseable (Feler, 2015:289-290).

Desde el punto de vista metodológico, los Principios CBPA y ONU se comparan en este acápite a partir de las siguientes categorías:

- 1) *Estatus y objetivos de las reestructuraciones*: partiendo de considerar que las etiquetas que se aplican a las conductas de los sujetos tienen efectos prácticos concretos, esta dimensión busca indagar sobre las connotaciones que estos Principios les asignan a las reestructuraciones; connotaciones que, en buena medida, se definen en relación a la finalidad que ellos persiguen con estos eventos.
  
- 2) *Cuándo y cuánto reestructurar*: siendo conscientes desde el inicio que en el campo financiero las respuestas a estas preguntas están directamente asociadas a la noción de sustentabilidad de la deuda pública, esta dimensión, precisamente, se dirige a mostrar las similitudes y diferencias de los Principios al tiempo de dotarla de contenido.

3) *Intervención de terceros*: observando que los procesos de concursos y quiebras de empresas privadas se sustancian frente a terceros –generalmente, tribunales especializados–, esta categoría busca comprender la posición de los Principios en relación a esta clase de intervenciones.

4) *Reparto de cargas y beneficios*: partiendo de considerar que los procesos de reestructuraciones se activan en momentos de zozobra económica, esta dimensión procura indagar sobre cómo estos Principios orientan la distribución de cargas y beneficios entre los agentes intervinientes y afectados por dicha situación de zozobra.

A los fines de efectuar esta comparación se toman los documentos en los cuales dichos Principios se inscriben como fuente primaria de datos (CBPA, 2020; A/RES/69/319, 2015). La interpretación de estos documentos se complementa, en el caso de: 1) *los Principios CBPA*: con sus comunicados sobre las negociaciones en curso y, de ser necesario, con expresiones vertidas por inversores privados sobre reestructuraciones en eventos especializados sobre la temática (CBPA, 2020a; PIIIE, 2014); 2) *los Principios ONU*: con los documentos presentados por el Consejo de DDHH en el marco de su proceso de redacción (Bohoslavsky, 2015; SPB/SHD/GT/ff, 2014; A/70/275, 2015) –algo clave para interpretarlos en clave de su enfoque, considerando que en su elaboración participaron diferentes clases de agentes (Manzo, 2023a)– y, de ser necesario, con sus Resoluciones específicas sobre el campo financiero (A/HRC/20/23, 2011; A/HRC/40/57, 2019).

Tomando en cuenta estas fuentes de datos, a continuación, se comparan los Principios señalados en función de las cuatro categorías presentadas:

- *Estatus y objetivos de las reestructuraciones*:

Los Principios CBPA presentan a las reestructuraciones como eventos negativos en sí mismos. Esta connotación negativa se desprende de su contenido que subraya en repetidas

oportunidades sus costos económicos, al mismo tiempo que invisibiliza sus posibles beneficios (CBPA, 2020: princ. 1 y 2).

Se está en presencia de una posición común entre los agentes dominantes del sector privado. De conformidad con ellos, el régimen de REDs no debe disminuir los costos de las reestructuraciones; éstas *deben* ser costosas para los deudores, de tal manera de disciplinar a los Estados, evitando que reproduzcan en el futuro prácticas tendientes a la insustentabilidad. En este sentido, las reestructuraciones, expresó el presidente de la IIF, “son costosas porque la acción de romper un contrato así debe serlo (PIIE, 2014:29)”.

Aún en el contexto de este marco ideológico, los Principios CBPA resaltan, al asociar discursivamente sin más a las “reestructuraciones” con los “incumplimientos”: tanto unos como otros eventos, observan, “imponen costos de largo plazo y consecuencias negativas para las provincias y sus economías” (CBPA, 2020, princ. 1). Se trata de una asociación que sobresa en cuanto reestructuraciones e incumplimientos son dos fenómenos usualmente distinguidos, hasta el punto tal que el FMI (2013, 2014) actualmente promueve la activación de reestructuraciones preventivas –sin incumplimientos–, tal como lo hicieron el grueso de las provincias en los canjes 2020/1 (Manzo, 2023).

Por su parte, los Principios ONU procuran romper con este estigma negativo al presentarlas como un *derecho* de los Estados soberanos (A/RES/69/319, 2015: princ. 1). Desde este enfoque, esta posición se justifica, en la medida en que se entiende que este estigma retrasa y desincentiva la activación de una herramienta de política macroeconómica que puede coadyuvar a prevenir crisis financieras o su profundización y, desde allí, evitar vulneraciones mayores en los Derechos Humanos de la población (A/70/275, 2015). Por ello, para estos Principios, es fundamental que las reestructuraciones sean “oportunas” y “eficientes” (A/RES/69/319, 2015: princ. 8).

Esta afirmación cobra un sentido especial en escenarios de dificultades extraordinarias, como los de la pandemia Covid-2019, en el que las provincias negociaban sus deudas. En esta clase de escenarios –sostuvo la Comisión Interamericana de Derechos Humanos– los Estados pueden solicitar una moratoria de la deuda, de acuerdo con el Derecho Internacional, y sus acreedores privados deben procurar concederla por su obligación de respetar los Derechos Humanos (CIDI, 2020, parr. 57 y 60).

La presentación de las reestructuraciones en términos de un *derecho* de los Estados, se enraíza en el carácter ontológicamente diferenciado que este enfoque le asigna a estos últimos con respecto a los agentes del sector privado. El Estado no es cualquier sujeto en el plano internacional, sino el único de carácter *soberano* y, como tal, con un estatus especial en el campo de los Derechos Humanos (A/70/275, 2015, parr. 48). Partiendo desde allí, esta concepción sostiene que el Estado debe compatibilizar sus obligaciones emergentes de sus contratos de crédito con aquellas propias de los tratados internacionales del campo, siendo las reestructuraciones una herramienta necesaria para efectuar dicha compatibilización (A/70/275, 2015, parr. 50).

En los Principios ONU tal diferenciación se manifiesta puntualmente en el «principio de inmunidad soberana», no reconocido por los Principios CBPA (A/RES/69/319, 2015: princ. 6). En virtud de este principio y precisamente por su naturaleza diferenciada, los Estados no pueden ser demandados por sus acreedores en tribunales extranjeros, salvo en contadas excepciones –que deben ser interpretadas de manera restrictiva– y, habiéndolo sido, sus sentencias condenatorias no pueden ser judicialmente ejecutadas (A/RES/69/319, 2015: princ. 6); algo clave, en eventos de reestructuración como los analizados.

La connotación negativa que le endilgan los Principios CBPA a las reestructuraciones se comprende al advertir que éstas deben valorarse en el marco de la correcta integración de los Estados a los mercados de capital internacionales. Una correcta integración constituye para esta concepción un fin en sí mismo, puesto que ésta es la que permite su desarrollo, posibilitándoles –por caso a las provincias argentinas– realizar obras

de infraestructura y ampliar las oportunidades económicas y la calidad de vida de sus habitantes (CBPA, 2020a, p. 1).<sup>12</sup> El renegociar los términos originarios de los contratos –en especial, por razones oportunistas– no es beneficioso para las provincias, porque dificulta el acceso a estos mercados o, habiendo éste ya sido perdido, retrasa su vuelta (CBPA, 2020, princ. 2 y 6).

A modo de espejo, el estatus asignado a las reestructuraciones por los Principios ONU tienen sentido en el marco de las finalidades que les asignan; estos eventos, observan, son una herramienta que puede coadyuvar a crear “una situación de endeudamiento estable en el Estado deudor, (...) promoviendo el crecimiento económico sostenido e inclusivo y el desarrollo sostenible, minimizando los costos económicos y sociales, garantizando la estabilidad del sistema financiero internacional y respetando los Derechos Humanos” (A/RES/69/319, 2015: princ. 8).

- *Cuándo y cuánto reestructurar*

Ambos principios admiten que, bajo determinadas circunstancias, los Estados pueden activar procesos para reestructurar los términos originarios de sus contratos de crédito, como medidas de última ratio y preservando desde el inicio los derechos de los acreedores (CBPA, 2020: princ. 1; A/RES/69/319, 2015: princ. 1).

Ahora bien, la amplitud para activar estos procesos varía en uno y otro instrumento. Los Principios CBPA son más restrictivos que los de la ONU a estos efectos, admitiendo las reestructuraciones únicamente en “casos extremos” (CBPA, 2020: princ. 1 y 2). Los de la ONU, en cambio, las normalizan, exhibiéndolas como parte del ejercicio de la facultad

---

<sup>12</sup> En los últimos años, la emisión de bonos provincias ahora en negociación “ha financiado, por ejemplo, la construcción de parques solares, proyectos de energía eólica, centrales hidroeléctricas, infraestructura de transmisión de electricidad, carreteras, gasoductos, puertos, hospitales, proyectos de abastecimiento de agua y alcantarillado y parques industriales” (CBPA, 2020<sup>a</sup>:1).

discrecional de los Estados para elaborar sus políticas macroeconómicas (A/RES/69/319, 2015: princ. 1).

Se trata de una consecuencia lógica del diferente lugar que estos instrumentos asignan a la propiedad privada. Mientras que para los agentes del Mercado la obligación de repago del Estado deudor debe ser considerada “sacro-santa” (G10, 1996, p. 11), para el Consejo de la ONU debe valorarse en relación con el resto de sus obligaciones (Bohoslavsky, 2015). Para este último, todo contrato está limitado, sin excepción, por el conjunto más amplio de normas y valores de la comunidad, entre los que sobresalen –con una jerarquía jurídica especial– aquellos que resguardan los Derechos Humanos básicos de su población (A/70/275, 2015:parr. 48 y ss).

Más puntualmente, en ambos instrumentos, *el cuándo* está determinado por una situación de zozobra económica que afecta la sustentabilidad de la deuda. Los Principios CBPA, a diferencia de los ONU, enfatizan que dicha situación por sí sola no habilita a iniciar una reestructuración. De hecho, en el caso concreto, la CBPA calificó a algunos de los alivios solicitados por las provincias argentinas como innecesarios o excesivos, pese a reconocer que por entonces sus finanzas estaban bajo presión por la pandemia (CBPA, 2020a:1).

Desde allí que, sus Principios condenasen expresamente las “reestructuraciones oportunistas”: éstas –señalan–, que se solicitan cuando las deudas son en realidad sostenibles, “son inaceptables y deberían ser rechazadas por todas las partes. Tal proceder no es en beneficio de las provincias con deuda, ya que el perder acceso a los mercados de capitales tiene costos de largo plazo” (CBPA, 2020, princ. 2).

A *contrario sensu*, las reestructuraciones son para estos Principios procedentes cuando tal situación efectivamente afecta la capacidad de pago del deudor de conformidad a una evaluación técnica de la sustentabilidad de su deuda (CBPA, 2020, princ. 4). De esta evaluación se desprenden coeficientes de endeudamiento, que relacionan variables fiscales y

de deuda de cada Estado subnacional en particular e indican su menor o mayor riesgo de insustentabilidad; coeficientes que –según CBPA (2020a:1)–, en el caso de las provincias argentinas afectadas por la pandemia, se habían mantenido bajos.<sup>13</sup>

Esta cosmovisión se distancia de la de los Principios de la ONU, que incorporan al interior de la noción de sustentabilidad dimensiones que van más allá de las usualmente consideradas económicas. En este sentido, advierte el Consejo de la ONU, los análisis destinados a valorarla deben necesariamente incluir una evaluación del impacto de la deuda sobre los Derechos Humanos (Bohoslavsky, 2015: princ. 2). Con ello, puede darse la situación que una reestructuración deba iniciarse aun cuando los coeficientes de endeudamiento sean bajos en términos estrictamente fiscales.

Más importante aún, este diferente modo de valorar la sustentabilidad impacta sobre el *cuánto* de la deuda a reestructurar. En tanto que los Principios CBPA calculan la cuantía de las concesiones a efectuar por parte de los acreedores procurando minimizar el impacto negativo que esta clase de procesos suele tener sobre la correcta integración del Estado en los mercados internacionales (CBPA, 2020: princ. 2 y 6), los de la ONU –como vemos a continuación– lo hacen buscando un estado de endeudamiento estable que le posibilite promover un desarrollo sostenible y el respeto de los Derechos Humanos (A/RES/69/319, 2015: princ. 8).

- *Intervención de terceros*

Los Principios CBPA promueven la estrategia caso por caso; es decir, aquella estrategia que considera que cada Estado deudor debe renegociar sus deudas por separado con sus acreedores. Desde allí que prescriban que las reestructuraciones “deben estar libres

---

<sup>13</sup> “En su inmensa mayoría, las provincias han gestionado sus finanzas con prudencia. Los coeficientes de endeudamiento se han mantenido bajos y los servicios de deuda asociados a los préstamos han sido bien planificados y sostenibles” (CBPA, 2020a:1).

de injustificadas interferencias de terceros, incluyendo al gobierno nacional” (CBPA, 2020: princ. 3).

Esta última mención se comprende en el caso concreto, en cuanto para CBPA “las provincias han pedido concesiones a sus acreedores que van mucho más allá de sus necesidades reales (...) motivadas por un mandato del gobierno nacional que busca aplicar condiciones severas a todos los acreedores” (CBPA, 2020a:2).

Una derivación de este principio, es aquella que considera que el diagnóstico que motiva la activación de estos eventos también debe realizarse caso por caso. Para CBPA la sustentabilidad de las deudas debe meritarse considerando la situación fiscal de cada provincia por separado, de tal manera de tasar su capacidad real de pago y, consecuentemente, calibrar el alivio a solicitar para cada una de ellas (CBPA, 2020a:2; CBPA, 2020: princ. 4).

Los Principios ONU, por su parte, advertían de la necesidad de intervención de terceros. Esta afirmación se desprende, en primer lugar, de la finalidad originaria del Comité encargado de crearlos, que, cabe recordar, giraba en torno a la redacción de una suerte de ley de quiebras para Estados deudores que preveía la participación de la comunidad internacional en su sustanciación (SPB/SHD/GT/ff, 2014).

En segundo lugar, se desprende de su principio N° 4 que exige la imparcialidad de los terceros que interviniesen. En concreto, esta regla exige “que todas las instituciones y agentes involucrados en las reestructuraciones (...) sean independientes y se abstengan de ejercer toda influencia indebida en el proceso” (A/RES/69/319, 2015: princ. 4). El Consejo de DDHH hacía extensivo expresamente este principio a los tribunales que interviniesen en caso de demandas presentadas por los acreedores contra los Estados deudores (Bohoslavsky, 2015: princ. 5).

Finalmente, este Consejo preveía la participación de la sociedad civil en estos eventos en dos formas diferenciadas: en general y junto a instituciones internacionales y regionales protectoras de los Derechos Humanos, para velar por su adecuación a la normativa del campo (Bohoslavsky, 2015: princ. 6) y, en particular, para defender los derechos de grupos sociales que podrían verse afectados por sus resultados (Bohoslavsky, 2015: princ. 5).

- *Reparto de cargas y responsabilidades*

Íntimamente ligado al punto anterior. Los Principios CBPA consideran que la mejor manera de resguardar la mencionada integración a los mercados es protegiendo los contratos, la propiedad privada y los derechos de los acreedores (PIIE, 2014).<sup>14</sup>

Consecuentemente, este instrumento procura minimizar al máximo sus concesiones en las reestructuraciones, tal como se desprende de los siguientes principios: 1) el alivio debe determinarse según la real capacidad de repago de las provincias (CBPA, 2020: princ. 4) y sin poner en discusión las ganancias de los acreedores (CBPA, 2020: princ. 4); 2) ellas, las provincias, deben estar dispuestas a designar una porción razonable de sus ingresos para satisfacer sus deudas (CBPA, 2020: princ. 4); 3) tal satisfacción, debe asegurarse incluyendo dicha porción en sus leyes de presupuestos (CBPA, 2020: princ. 4); 4) el alivio debe centrarse en el reperfilamiento del cronograma de pagos (CBPA, 2020: princ. 6); es decir, las reestructuraciones no deben incluir quitas; 5) tal alivio debe calibrarse asumiendo que las provincias podrán tomar en el mediano plazo nuevas deudas externas para pagar las precedentes (CBPA, 2020: princ. 6).

En los Principios ONU, por el contrario, el alivio debe calibrarse en pos de lograr un endeudamiento estable que posibilite los fines enumerados *supra* (A/RES/69/319, 2015:

---

<sup>14</sup> Ver cosmovisión en Manzo, (2019) “Contractualistas externalistas”.

princ. 8), lo que *a priori* supone mayores concesiones por parte de los acreedores.<sup>15</sup> Esta afirmación se refuerza al observar que, de conformidad al Consejo de DDHH, dicha calibración debe procurar compatibilizar las obligaciones de los Estados en materia financiera con aquellas propias de los Derechos Humanos, pero asumiendo la jerarquía jurídica superior de las segundas con respecto a las primeras (A/70/275, 2015).

En este sentido, este Consejo aclara que las reestructuraciones de deuda deben garantizar un piso mínimo esencial de derechos para toda la población y deben, en particular, evitar medidas regresivas sobre sus derechos económicos, sociales y culturales (Bohoslavsky, 2014, princ. 4). A la luz de los efectos *erga omnes* de la normativa que los contiene, nada de lo expuesto puede resultar extraño a los acreedores, quienes deben analizar cómo sus préstamos y concesiones impactan sobre estos derechos (A/70/275, 2015: parr. 51).

Por otra parte, ambos instrumentos consideran que durante el desarrollo de estos eventos deben respetarse determinados códigos de conducta. Ahora bien, mientras que los Principios CBPA entienden que son los Estados deudores quienes deben actuar en ellos con transparencia y buena fe (CBPA, 2020: princ. 3), los de la ONU hacen extensivas estas normas de conducta a todas las partes involucradas (A/RES/69/319, 2015: princ. 2 y 3).

De igual modo, los Principios ONU agregan otros códigos no previstos por la CBPA; en concreto, según este instrumento: 1) los acreedores y otros Estados deben abstenerse de realizar medidas abusivas que obstaculicen el derecho de un Estado a iniciar una reestructuración (A/RES/69/319, 2015: princ. 1); 2) los deudores deben dar un trato equitativo a todos sus acreedores (A/RES/69/319, 2015: princ. 5); 3) todas las partes deben resguardar el Estado de Derecho (A/RES/69/319, 2015: princ. 6); 4) los acreedores

---

<sup>15</sup> Cabe aclarar que la literatura especializada –incluida la del propio FMI (2013; 2014)– ha mostrado empíricamente que las reestructuraciones muy superficiales, no redundan a mediano plazo en beneficio de ninguna de las partes, puesto que únicamente tienden a dilatar el problema de sobreendeudamiento, sin resolverlo.

minoritarios y otros Estados deben respetar los acuerdos de reestructuración alcanzados por el deudor con la mayoría de sus acreedores (A/RES/69/319, 2015: princ. 9).

Este distinto reparto de las cargas se asienta en una comprensión diferenciada de las responsabilidades frente a estos procesos. Mientras que para los agentes del Mercado el Estado es el único responsable de la situación de zozobra económica que atraviesa, ya sea por su endeudamiento inadecuado y/o a su incapacidad para ajustar adecuadamente sus cuentas fiscales frente a un shock externo (CBPA, 2020a; PIIE, 2014), para el enfoque de Derechos Humanos rige el principio de corresponsabilidad entre ambas partes (SPB/SHD/GT/ff, 2014:4), ya sea porque los acreedores prestaron inadecuadamente, fugaron especulativamente sus divisas del país y/o condicionaron sus políticas macroeconómicas.<sup>16</sup>

## 5. Reflexiones finales

Al momento en el que se iniciaron las reestructuraciones 2020/1, la concentración de la riqueza a nivel global alcanzaba niveles prácticamente sin precedentes.<sup>17</sup> El mercado internacional de capitales era reflejo y motor de dicho proceso. En 2020, los 25 principales inversores de este mercado –cinco de los cuales formaban parte de CBPA (Daghero & Manzo, 2024)– gestionaban en conjunto un total de 42.7 billones de dólares en activos financieros (Eurodad, 2021, p. 25); esto es, un patrimonio equivalente a más de la mitad del PBI global (Herranz, 2022, p. 1).

Desde la década de 1980, esta clase de agentes, junto al sector oficial del G7, definen las normativas que dan forma al régimen de REDs. A mediados de la década de 1990, este

---

<sup>16</sup>En un mayor nivel de abstracción existe una comprensión diferenciada del mercado financiero internacional. Mientras que los acreedores tienden a pensarlo en términos abstractos, neutros, cerrados y eficientes, para el enfoque de derechos humanos se lo suele comprender en términos históricos y resaltando su estructuración a partir de relación desiguales de poder (Manzo, 2019).

<sup>17</sup>Según OXFAM (2019), 26 personas poseían la riqueza de 3.800 millones de personas. En 2018-9 la riqueza de los máximos millonarios creció 12% anual, mientras que la de los 3,8 mil millones de personas más pobres decreció un 11% anual. Asimismo, 3,4 mil millones de personas subsistían con menos de 5,5 por día (línea de la extrema pobreza del BM).

régimen adquirió un contenido promercado relativamente puro, que, en 2002/3 y 2013/4, fue modificado con la incorporación de las CACs y otras cláusulas contractuales (Manzo, 2019, 2019a).

Este artículo procuró comprender cómo los inversores privados se desenvuelven en este nuevo escenario a la luz de las reestructuraciones subnacionales 2020/1. Más concretamente, se planteó como objetivo analizar el contenido de sus reglas-guía para organizar estos eventos, de manera comparativa con las de la ONU, que, por entonces, se hallaban vigentes en Argentina.

El análisis realizado posibilita mostrar que los Principios CBPA promovieron, en mayor medida que los de la ONU, los intereses de los acreedores. En concreto, esto se manifestó en la definición del «cuándo», «cómo» y «cuánto» reestructurar una deuda pública.

En efecto, estos Principios, comparativamente a los de la ONU, procuran: a) evitar o retrasar lo más posible esta clase de acontecimientos, resaltando constantemente sus costos, limitando el margen de declaración de insustentabilidad y condenando las reestructuraciones oportunistas; b) debilitar el poder de negociación de los Estados deudores en estos eventos, individualizándolos –al tiempo que ellos actúan de forma colectiva– y haciendo recaer exclusivamente sobre ellos los códigos de buena conducta; c) minimizar las concesiones a realizar, evitando que la renegociación incluya quitas, calculando la capacidad de pago de los Estados en términos estrictamente fiscales y previendo, en el mediano plazo, un aumento de su capacidad de ahorro y su vuelta a los mercados financieros con destino al pago de la deuda.

El artículo mostró así que las diferencias entre uno y otro instrumento no son sólo simbólicas sino también materiales, algo que los Principios CBPA ocultan tras el uso de un lenguaje especialmente técnico. Este particular uso del lenguaje –común en la ortodoxia del campo financiero– busca exhibir su contenido en términos neutros y, por lo tanto, al margen

de cualquier disputa subyacente de poder político y económico; algo clave, para asegurar ideológicamente –en los términos de Žižek (2003)– la reproducción de su posición de dominancia en este campo.

Más importante aún, el trabajo exhibió que estos Principios atan discursivamente la protección de sus propios intereses a los del Estado deudor y, en último término, a los de la sociedad toda. A tal fin, enlazan en relación de continuidad la siguiente cadena argumental; al resguardar los derechos de los acreedores en las reestructuraciones: a) los Estados pueden aliviar su cronograma de pagos, superando la situación de zozobra económica que atraviesan; b) evitar los costos que se desprenderían de no reinsertarse adecuadamente en el mercado internacional de capitales; b) volver a recibir financiamiento voluntario en buenas condiciones para propender al desarrollo de su sociedad.

En un mayor plano de abstracción, se observó que esta cadena argumental se asienta sobre una cosmovisión en la que: a) los contratos en negociación aparecen aislados del resto del ordenamiento jurídico y, en general, del universo social; b) la defensa de la propiedad privada que estos contratos regulan se presenta como prioritaria; c) los Estados carecen de una naturaleza ontológica distintiva de los privados con los que negocian y son responsables, directa o indirectamente, de la situación de zozobra económica que motiva la renegociación; d) el Mercado, en el que los acreedores actúan, aparece como un mecanismo autorregulado de desarrollo eficiente, lo que supone de suyo considerar que, en la práctica, se desenvuelve según los presupuestos de la competencia perfecta necesarios para que, de acuerdo a la teoría ortodoxa, ello acontezca.

Esta cosmovisión dominante es puesta en tela de juicio por el enfoque de DDHH, que aparece aquí como un narrativa contra-hegemónica que disputa sus presupuestos fundantes y, al mismo tiempo, desnuda su carácter ideológico (Sader, 2001; Balsa, 2006). El análisis realizado mostró que, de conformidad a este enfoque, el cumplimiento de los contratos financieros y los derechos de propiedad privada que contienen debe valorarse en un marco socio-jurídico más amplio, en el cual los Estados son sujetos ontológicamente

diferentes de los privados y las normativas de Derechos Humanos poseen una jerarquía jurídica especial. Asimismo, los Mercados no necesariamente promueven en la realidad soluciones eficientes y justas, desde allí que, los Principios de la ONU proponen la intervención de terceros imparciales en las reestructuraciones y fijen al desarrollo sustentable y al resguardo de estos Derechos como sus objetivos a cumplir.

Es fundamental advertir que, al momento de las reestructuraciones 2020/1, el cumplimiento de estos Principios era en Argentina de «orden público». Pese a ello, estas se desarrollaron, en buena medida, de conformidad a los Principios CBPA que carecían de cualquier obligatoriedad jurídica. De hecho, las provincias negociaron sin la intervención de terceros y obtuvieron un alivio leve de sus deudas, muy lejano de sus pretensiones originarias: cada vez que propusieron concesiones mayores, sus acreedores rechazaron sus ofertas arguyeron que actuaban por fuera de la buena fe requerida por sus Principios.<sup>18</sup>

Se trata de una situación a resaltar, teniendo en cuenta que entre el segundo semestre de 2017, en el que el grueso de los acreedores prestaron sus divisas a altas tasas, y el de 2020, en el que las renegociaron, las personas bajo la línea de la pobreza –según INDEC– aumentaron en Argentina del 25,7% al 42% de la población y que la pandemia COVID-2019 se encontraba por entonces en pleno auge (CIDH, 2020).

## Referencias bibliográficas

A/70/275. (2015). *Conciliación de las obligaciones de la deuda con los derechos humanos a través de pacta sunt servanda* (Informe del Experto Independiente, 4 de agosto). Naciones Unidas. <https://docs.un.org/es/A/70/275>

---

<sup>18</sup>Para valorar la dinámica de organización y los resultados de las reestructuraciones 2020/1, ver Manzo (2023) y Daghero y Manzo, (2024). Ver comunicados de los acreedores en CBPA (2020a).

A/HRC/20/23. (2011). *Guiding principles on foreign debt and human rights* (Human Rights Council, 20th session, 10 de abril). Naciones Unidas. <https://docs.un.org/es/A/HRC/20/23>

A/HRC/40/57. (2019). *Principios rectores relativos a las evaluaciones de los efectos de las reformas económicas en los derechos humanos* (Consejo de Derechos Humanos, 40° período de sesiones, 22 de marzo). Naciones Unidas. <https://docs.un.org/es/A/HRC/40/57/Add.1>

Asamblea General de las Naciones Unidas. (2014). *Hacia el establecimiento de un marco para reestructuraciones* (Resolución A/RES/68/304, 9 de septiembre). [https://digitallibrary.un.org/record/780052/files/A\\_RES\\_68\\_304-ES.pdf](https://digitallibrary.un.org/record/780052/files/A_RES_68_304-ES.pdf)

Asamblea General de las Naciones Unidas. (2015). *Principios básicos para reestructuraciones* (Resolución A/RES/69/319, 10 de septiembre). <https://docs.un.org/es/a/res/69/319>

Balsa, J. (2006). Las tres lógicas de la construcción de la hegemonía. *Theomai*, (14), 16–36. [https://memoria.fahce.unlp.edu.ar/art\\_revistas/pr.7386/pr.7386.pdf](https://memoria.fahce.unlp.edu.ar/art_revistas/pr.7386/pr.7386.pdf)

Bohoslavsky, J. P. (2015). *Towards a multilateral legal framework for debt restructuring: Six human rights benchmarks states should consider* (26 de enero). Office of the High Commissioner for Human Rights. <https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Issues/Development/IEDebt/DebtRestructuring.pdf>

Brooks, S., & Lombardi, D. (2015). *Sovereign debt restructuring* (CIGI Papers No. 64).

Coalición de Bonistas de las Provincias Argentinas. (2020). *Principios de la Coalición de Bonistas de las Provincias Argentinas*. <https://www.arg-prov-coalition.org/es/principios-bsicos>

Coalición de Bonistas de las Provincias Argentinas. (2020a). *Coalición de Bonistas de las Provincias Argentinas*. <https://www.arg-prov-coalition.org/es/inicio>

- Comisión Interamericana de Derechos Humanos. (2020). *Pandemia y derechos humanos* (Resolución N.º 1). OEA.
- Daghero, V., & Manzo, A. (2024). Cualidades y articulación de los acreedores privados en la reestructuración argentina de bonos subnacionales internacionales 2020/1. *Cuadernos de Política Exterior Argentina*, (140), 1–24.
- EURODAD. (2021). *Sleep now in the fire: Sovereign bonds and the COVID-19 debt crisis*. [https://www.eurodad.org/sovereign\\_bonds\\_covid19](https://www.eurodad.org/sovereign_bonds_covid19)
- Feler, A. M. (2015). Soft law como herramienta de adecuación del derecho internacional a las nuevas coyunturas. *Lecciones y Ensayos*, (95), 281–303.
- Fondo Monetario Internacional. (2013). *Sovereign debt restructuring: Recent developments and implications for the fund's legal and policy framework*.
- Fondo Monetario Internacional. (2014). *Strengthening the contractual framework to address collective action problems in sovereign debt restructuring*.
- Group of Ten. (1996). *The resolution of sovereign liquidity crises*. BIS. <https://www.bis.org/publ/gten03.pdf>
- Gelpern, A. (2014). *A sensible step to mitigate sovereign bond dysfunction*. PIIE. <https://www.piie.com/blogs/realtime-economic-issues-watch/sensible-step-mitigate-sovereign-bond-dysfunction>
- Herranz, D. (2022). Quiénes manejan y cuánto dinero mueven las grandes firmas de inversión que controlan los mercados. <https://www.publico.es/economia/mercados-economicos-quienes-manejan-dinero-mueven-grandes-firmas-inversion-controlan-mercados.html>
- Manzo, A. G. (2019). Where do they speak from? Positions about the new IMF contractual proposal for ordering sovereign debt restructurings. *Revista Direito e Praxis*, 10(1), 41–100.

- Manzo, A. G. (2019a). ¿Gobernanza financiera? Comparación de las matrices políticas de las que emergieron las CACs 2003 y 2014. *Revista Direito GV*, 15(1).
- Manzo, A. G. (2023). Estrategias de reestructuración de deuda pública sub-soberana a la luz de las experiencias argentinas 2002 y 2020. En F. Cantamutto (Coord.), *Debates actuales sobre la dinámica y reestructuraciones de deuda pública desde la Argentina* (pp. 179–198). Editorial de la Universidad Nacional del Sur.
- Manzo, A. G. (2023a). Derechos humanos en acción: potencialidades y límites para penetrar en el mundo financiero. *Revista Direito GV*, 19, 1–43.
- Mayo, A., & Ford, M. (2007). El concepto de ideología en Althusser y Bourdieu. IV Jornadas de Jóvenes Investigadores, UBA.
- Ministerio de Economía de la Nación. (2022). *Sostenibilidad de la deuda pública*. <https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/sostenibilidad-de-la-deuda>
- Oxfam. (2019). *Public good or private wealth*. <https://www.oxfam.org.nz/news-media/public-good-or-private-wealth/>
- Peterson Institute for International Economics. (2014). *The International Monetary Fund: What is it good for?* <https://www.piie.com/events/international-monetary-fund-what-it-good>
- Piketty, T. (2020). *Capital e ideología*. Paidós.
- Sader, E. (2001). Hegemonía y contra-hegemonía para otro mundo posible. <https://files01.core.ac.uk/download/pdf/35157426.pdf>
- Scott, H. S. (2006). *Sovereign debt default: Cry for the United States, not Argentina* (Working Paper No. 140).
- Sousa Santos, B. (2007). Más allá de la gobernanza neoliberal. En B. Sousa Santos & C. Rodríguez Garavito (Eds.), *El derecho y la globalización desde abajo* (pp. 29–60). Anthropos.

Office of the High Commissioner for Human Rights. (2014). *Carta del Experto Independiente a la Asamblea General y al G77+China* (5 de septiembre). [https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Issues/IEDebt/letter\\_Chairman\\_of\\_the\\_Group\\_G77.pdf](https://www.ohchr.org/sites/default/files/Documents/Issues/IEDebt/letter_Chairman_of_the_Group_G77.pdf)

Žižek, S. (Comp.). (2003). *Ideología: Un mapa sobre la cuestión*. Fondo de Cultura Económica.