



Federalismo
y Libertad

Aclaraciones sobre la deuda externa

FyL

Noviembre de 2014

* Licenciado en Economía. Director de Políticas Públicas de la fundación Federalismo y Libertad. Profesor Adjunto de Historia Económica Argentina en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad Nacional de Tucumán.

I.- INTRODUCCIÓN

Este trabajo busca aclarar términos utilizados en la discusión pública del juicio que enfrentó el gobierno argentino por parte de tenedores de títulos de la deuda externa caídos en *default* en el año 2001 que no aceptaron las reestructuraciones de los años 2005 y 2010 (por lo que pasaron a ser llamados *holdouts*) y resuelto en junio de 2014.

La historia reciente comienza en febrero de 2012 cuando Thomas Griesa, juez del Distrito Sur de Nueva York, dictó la sentencia a favor de los demandantes (NML Capital). La misma fue confirmada en octubre de 2012 por la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito trabajando en panel (un subconjunto del total de jueces y cuyas decisiones son válidas por esta instancia), que pidió aclaraciones a Griesa sobre cómo se pagaría a los *holdouts* y en agosto de 2013 el panel aceptó la propuesta del juez. En noviembre de ese año la misma Corte rechazó revisar en plenario la apelación de Argentina y el caso fue llevado a la Suprema Corte de los Estados Unidos, que en junio de 2014 decidió que el pleito no le correspondía, con lo que el fallo original de Griesa quedó firme.

La decisión final de la Suprema Corte incrementó las discusiones sobre el proceso y sus consecuencias que incluyeron una mezcla de expresiones desacertadas con otras atinadas. Para evitar confusiones, y pese a que la dinámica de las discusiones y decisiones puede hacer que algunas situaciones nuevas queden sin revisión aquí, este trabajo comenzará con un análisis de algunos hechos sobre la deuda externa de Argentina para luego ir sobre las críticas que recibieron tanto el fallo del juez Thomas Griesa como el propio juez, avanzará con los puntos más debatibles del fallo, seguirá con las consecuencias posibles de un *default* y las alternativas de acción y concluirá con una toma de posición sobre aspectos de fondo.

II.- HISTORIAS DE LA DEUDA EXTERNA

Lo que se presenta a continuación no es la historia completa de la deuda externa sino algunas aclaraciones sobre episodios relativos a la deuda externa argentina y que están presentes en la discusión actual.

II.I.- La deuda con el Club de París

No es una deuda en discusión por las reestructuraciones de 2005 y 2010, pero estuvo en *default* y ahora se han acordado condiciones de pago. Sin embargo, hay funcionarios que se refieren con frecuencia al caso para mostrarlo como ejemplo de la voluntad pagadora del país y hacer el contraste con las acusaciones por el incumplimiento

presente. Además, suelen remarcar que es una deuda de 1956 que ningún gobierno antes que el actual supo resolver.

La referencia histórica es clara: implicar que se trata de la deuda de una dictadura, la que gobernaba con el mote de Revolución Libertadora y había derrocado en 1955 a Juan Domingo Perón. Lo que no dice el gobierno es que el pasivo en cuestión era del régimen peronista.

La deuda externa en 1955 era de 757 millones de dólares¹, con un complicado perfil de vencimientos. Había que pagar 260 millones en 1956 y 173 millones en 1957 cuando no había saldos de dólares que comprar (la balanza comercial había arrojado un resultado negativo de 244 millones de dólares²), ni resultado fiscal para ello (hacía años que el gobierno tenía déficit³), ni reservas suficientes en el Banco Central (235 millones de dólares⁴). Las salidas, por lo tanto, eran nueva deuda o *default*.

Con los países europeos había acuerdos bilaterales de comercio. Los saldos de las transacciones sólo servían para gastar en la otra parte o había que acudir al mercado cambiario con las consecuentes pérdidas. Los resultados generales de un esquema así son una tendencia a la igualación de la balanza comercial entre países y la dificultad de aprovechar mejores oportunidades de compra o de venta en otros países⁵. Esas operaciones habían generado créditos en algunos casos y deudas en otros y se consideró que era mejor poner todo en términos de un acuerdo multilateral de comercio. Así se hizo en 1956, concretándose el acuerdo en París con once países⁶, resultando en una deuda consolidada de 441 millones de dólares y acordándose la convertibilidad de las monedas de los países implicados entre sí⁷.

Para tener una idea del orden de magnitud de la deuda, las exportaciones de 1955 fueron de unos 928 millones de dólares. Si se pusiera en términos de hoy, considerando las exportaciones de 2013 de casi 82.000 millones de dólares, la deuda con el Club de París sería cercana a 39.000 millones de dólares. O sea, un valor relevante por el que se consiguieron mejores condiciones de pago que las vigentes.

Debe tenerse en cuenta también que se trataba de deuda comercial, pero el comercio exterior de Argentina durante el peronismo se realizaba por intermedio del

¹ DE PABLO, Juan Carlos, "La Economía Argentina en la Segunda Mitad del Siglo XX", La Ley (Avellaneda, 2005), Tomo I, p. 396.

² FERRERES, Orlando, (director), "Dos siglos de economía argentina (1810-2004). Historia argentina en cifras", fundación Norte y Sur (Avellaneda, 2005), p. 592.

³ *Ibidem*, p. 508.

⁴ *Ibidem*, p. 546.

⁵ Debe recordarse que esa época el euro todavía no existía.

⁶ Alemania, Austria, Bélgica, Dinamarca, Francia, Gran Bretaña, Italia, Noruega, Países Bajos, Suecia y Suiza.

⁷ (Cfr) DE PABLO, Juan Carlos, *op. cit.*, Tomo I, p. 397.

Instituto Argentino de Promoción del Intercambio (Iapi), que era un ente del gobierno, por lo que esa deuda comercial era también deuda externa pública.

El Club quedó como ámbito de discusión de las deudas con los países de Europa que lo integraran, y con el tiempo se incorporaron otros, incluso de fuera del continente (como Japón) por el lado acreedor, y actuó con varios otros deudores. Así, para Argentina la relación fue como la de cualquier sujeto con un banco. A veces se paga en forma neta, a veces se refinancia, a veces se toma deuda nueva. Tal es el caso de la deuda actual. No es una deuda de 1956 que ningún gobierno fue capaz de afrontar. La deuda que legó entonces el gobierno peronista ya fue pagada y la vigente se debe a dos refinanciaciones, de 1991 y 1992, por 4.320 millones de dólares, siendo la deuda total a 1992 de unos 8.900 millones de dólares⁸. De ese monto quedaba una deuda remanente de 1.750 millones de dólares en 2002, pero en 2013 el gobierno informó 6.089 millones de dólares entre capital e intereses, y en 2014 aceptó pagar 9.700 millones de dólares en cinco años.

II.II.- La estatización de la deuda privada durante el Proceso

Esta deuda es tildada de otra herencia maldita y adjudicada a Domingo Cavallo, quien fuera Presidente del Banco Central entre junio y julio de 1982 (en total, 53 días de los siete años y nueve meses que duró el llamado Proceso de Reorganización Nacional). Los argumentos usuales aluden a una deuda externa de 8.000 millones de dólares al momento del golpe de Estado del 24 de marzo de 1976 y otra de 45.000 millones de dólares al llegar el gobierno democrático el 10 de diciembre de 1983.

Ahora bien, la estatización de deuda privada que se toma como referencia para las acusaciones se produjo mediante seguros de cambio. Éstos son contratos por los que una parte se compromete a vender al asegurado dólares a una cierta cotización si ocurre el evento de que el precio de mercado es mayor que uno acordado. Quien los toma lo hace porque teme que a la fecha convenida el dólar de mercado esté más caro que lo previsto en el seguro. Quien lo ofrece lo hace porque cree lo contrario o porque quiere subsidiar a la otra parte. Este último fue el caso de los seguros de cambio que ofreció el Banco Central de la República Argentina desde junio de 1981.

Puede suponerse, ante la inestabilidad de la cotización del dólar en esa época, que si una empresa tomaba deuda en dólares no sería extraño que no tuviera luego

⁸ (Cfr.) LUCIONI, Luis, "Las negociaciones de Argentina con el Club de París", Fundación Centro de Estudios para el Cambio Estructural, Serie de Estudios N° 31, julio de 2003 (<http://fcece.org.ar/fse31.pdf>).

capacidad de adquirir el monto en divisas necesario para pagarla⁹, y por eso el Central decidió subsidiar a los deudores mediante un seguro de cambio que llevaba a que al momento de pagar la deuda los empresarios abonaran por el dólar un precio menor que el corriente.

Para entender la operatoria hay que recordar que en un mercado cambiario intervenido el agente económico local no trabaja directamente con dólares. Si consigue un préstamo en el exterior el monto ingresa al Banco Central y el deudor cobra pesos a través de su banco comercial. Cuando debe pagar, el deudor ingresa pesos en su banco y éste los gira al Central para que este último pague al exterior.

Así, la operación de estos seguros de cambio para deuda externa privada puede tener varios caminos.

Uno, que el BCRA reciba los pesos del deudor y gire de sus propias reservas el monto en divisas al acreedor. En consecuencia, bajan la base monetaria y las reservas en dólares en el Banco Central.

Otra posibilidad es que el Banco compre los dólares en el mercado y los gire al acreedor. Así, el Central recibe del deudor un monto en pesos y entrega un monto mayor a quien le vendió las divisas. Las reservas del BCRA no cambian y aumenta la cantidad de dinero.

Otra vía es que el Banco Central, para no afectar el precio de mercado o porque sea más barato así, pida un préstamo internacional para hacerse de los dólares necesarios para cumplir con el seguro de cambio. Aquí, disminuye la cantidad de dinero por el cobro en pesos al deudor, las reservas en dólares del BCRA no cambian, el acreedor cobra los dólares que pidió prestado el Central y aumenta la deuda externa pública.

Una cuarta salida es que el Central cobre al empresario el precio estipulado pero en vez de acreditar dólares al acreedor le entregue títulos de deuda. En este caso disminuye la cantidad de dinero, las reservas no cambian y aumenta la deuda pública externa.

También es posible, quinta alternativa, que una empresa tome deuda con el propósito de abastecer de dólares al Central y así la deuda privada original se transforma en deuda de la otra empresa. Si ésta es estatal, implica aumento de la deuda externa pública. Este último caso es posible, aunque difícil de verificar. Si la empresa

⁹ Para dar una idea, en el mercado oficial el precio de un dólar pasó de 1.843 pesos (pesos ley 18.188) en junio de 1980 a 4.351 pesos en junio de 1981 (fuente: Boletín Estadístico del BCRA, año XXVI, n° 9-10-11-12, editado en diciembre de 1983). En el mercado negro pasó de 1.858 pesos a 7.600 pesos en las mismas fechas (fuente: Anónimo, "Dólar libre 1960-1989 día por día", unigraphics srl editores, 1990).

pública tomara deuda externa porque necesita el crédito el resultado sería el mismo, por lo tanto habría que distinguir cuándo la empresa buscó un crédito necesario y cuándo no, lo que requiere analizar las evaluaciones que la gerencia hubiese hecho¹⁰.

Como fuere, el seguro de cambio oficial implicó un subsidio a las empresas privadas por un monto que dependía de la diferencia de cotización del dólar y la cantidad de dólares involucrada, y que tendría los resultados de contracción monetaria y reducción de reservas del BCRA, o expansión monetaria y estabilidad de las reservas, o contracción monetaria, estabilidad de las reservas y aumento de la deuda externa pública.

Los seguros de cambio en cuestión arrancan en junio de 1981, cuando Egidio Lanella era Presidente del Banco Central. Un año después Domingo Cavallo ocupa el cargo e incorpora un mecanismo de ajuste al dólar histórico considerando la evolución de los precios al por mayor. Es decir, se redujo el subsidio implicado en el mecanismo. Cavallo es sucedido por Julio César González del Solar, que en noviembre de 1982 mediante la Comunicación A251 dispone la “transformación de la deuda externa privada en deuda pública”. Tal transformación no consistió, como podría desprenderse de la expresión anterior, en que simplemente el BCRA se hiciera cargo de la deuda privada, sino que la entidad cobró a las empresas los seguros de cambio y pagó al acreedor externo con títulos públicos en vez de usar dólares (*Promissory notes* y Bonos del Gobierno Nacional, ambos emitidos en dólares) además de disponer nuevos plazos de pago en cuotas¹¹.

Casi todo el año 1982 estuvieron en vigencia los seguros de cambio antes de la A251, y aunque que no se cuenta con información detallada de la operación del BCRA al menos puede señalarse que la deuda externa del Banco subió en 474 millones de dólares ese año¹². Considerando que la deuda externa total subió unos 37.000 millones de dólares durante el gobierno militar y que la deuda pública externa lo hizo en alrededor de 26.700 millones de dólares (de los que corresponden 7.500 millones de dólares a todo 1983, año en que estuvo vigente la “transformación”) luce como una exageración adjudicarle a Domingo Cavallo toda la responsabilidad.

¹⁰ En parte fue la tarea realizada por el juez Jorge Ballesterio en la llamada “causa Olmos”, el juicio contra José Alfredo Martínez de Hoz por el endeudamiento externo entre 1976 y 1981. La causa cerró con el sobreseimiento de los acusados, por prescripción.

¹¹ Las normas sobre estos seguros de cambio son las comunicaciones del Banco Central A31, A35, A36, A44, A61 y A76 de 1981; A136, A137, A163, A198, A229, A251 y A257 de 1982; A272 y A277 de 1983.

¹² (Cfr.) BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, Boletín Estadístico, enero-febrero 1982, año XXV, n° 1-2, p. 15 y 29, y enero-febrero 1983, año XXVI, n° 1-2, p. 20 y 38. La cifra engloba todos los conceptos por los que pudo endeudarse en dólares el Central.

De todos modos, vale la pena preguntarse el porqué de la fijación con Cavallo como culpable de la deuda externa durante el Proceso. Una posibilidad es la licuación de pasivos para las empresas que dispuso, pero de deuda interna, al fijar tasas de interés para préstamos por debajo de la inflación. Lo mismo hizo con los depósitos a corto plazo, por lo que no afectó mayormente la ecuación de los bancos, pero el ahorrista que no depositó a largo plazo fue quien perdió¹³. Esta licuación no fue estatización de deuda, pero tal vez haya ayudado a la confusión junto con el alto perfil público de Cavallo. De los otros presidentes del BCRA, tanto o más responsables que él, pocos se acuerdan¹⁴.

II.III.- El Plan Brady

Consistió en el canje de deuda institucional por deuda en títulos, instrumentado para Argentina en abril de 1993, como salida al *default* de la deuda con bancos.

En 1982, a partir de la cesación de pagos de México, toda América Latina incumplió con pagos de deuda externa por la suba de la tasa de interés internacional. Argentina agregó incumplimientos debidos a la guerra por las islas Malvinas y años más adelante por la crisis de finales del gobierno de Raúl Alfonsín. Hubo varios intentos fracasados de normalizar la situación, entre ellos el más destacado el plan Baker¹⁵, hasta que Nicholas Brady, Secretario del Tesoro de los Estados Unidos (1988-1993), propuso que los bancos acepten recortes de su crédito a cambio de títulos públicos, algunos de ellos con garantía de papeles de EEUU, y compromisos de reformas económicas por los países deudores. Argentina tenía poco más de 27.000 millones de dólares como deuda elegible (un 43 por ciento de la deuda externa registrada) y se benefició de un recorte del 35 por ciento¹⁶.

La deuda en cuestión fue cancelada tanto mediante otras emisiones de títulos como por la recepción de los bonos Brady como parte de pago por la privatización de empresas públicas.

¹³ La licuación habría llegado en el período de Cavallo al 25 por ciento del valor real de la deuda. González del Solar la continuó y llegó a ser de un 40 por ciento (estimación presentada por Juan Carlos de Pablo, Contexto 110, 17 de septiembre de 1991).

¹⁴ Egidio Ianella presidió nuevamente el Central en 1989, con Carlos Menem como Presidente de la Nación y Néstor Rapanelli como Ministro de Economía. Falleció en 2001. Julio César González del Solar ocupó la presidencia del Central hasta diciembre de 1983. Falleció en 1991.

¹⁵ Por James Baker, Secretario del Tesoro de Estados Unidos entre 1985 y 1988.

¹⁶ (Cfr.) BUSTILLO, Inés y Helvia Velloso, *“De bonos Brady a bonos globales: el acceso de América Latina y el Caribe a los mercados internacionales desde la década de 1980”*, en OCAMPO, José Antonio, Barbara Stallings, *et. al.*, *“La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica”*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Santiago de Chile, 2014), p. 83 y ss.

Hasta el momento del Brady la deuda de los países de América Latina era sobre todo institucional, esto es, con gobiernos, organizaciones multilaterales (como el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial) y bancos privados. Desde el Brady es sobre todo deuda titulizada. Una de las ideas para este cambio fue que los países alcanzaran mayor disciplina fiscal. Se creía que gobiernos y organismos eran más susceptibles a perdonar desviaciones en los compromisos y prestar de nuevo, con lo que los gobiernos tenían incentivos para gastos irresponsables pues éstos no eran suficientemente penalizados. Por su parte, los inversionistas privados no se dejarían llevar por consideraciones políticas, con lo que los gobiernos deberían ser más responsables en la toma y uso del crédito. Sin embargo, la globalización financiera brindó a los gobiernos tantas alternativas de colocación de papeles de deuda que el objetivo disciplinario no se alcanzó.

Volviendo al eje de análisis, el Plan Brady fue una reestructuración en términos favorables para el país, y salvo que se consideren los nuevos títulos emitidos para pagar los viejos, casi no era parte de la herencia de deuda al año 2001.

II.IV.- El blindaje financiero

De poca presencia en el discurso oficial, el blindaje aparece mencionado en ocasiones como otro de los “culpables” de la situación actual, calificación inmerecida.

El blindaje fue un crédito a cobrarse entre 2001 y 2002 alcanzado por el Gobierno Nacional a fines de 2000 como herramienta para alejar el peligro de *default*. Aportaban fondos el FMI y varios países con el compromiso del gobierno argentino de hacer reformas que llevaran a la economía a una senda de normalidad incluyendo objetivos de resultados fiscales sustentables. La ayuda se giraría a medida que se alcanzaran las metas¹⁷.

Ante las perspectivas positivas el riesgo país bajó, pero como pronto se notó que no había voluntad política para cambios de fondo y que en 2002 la situación no se habría modificado, el riesgo país volvió a subir.

El monto involucrado era de 39.700 millones de dólares, pero eso abarcaba el cálculo de aportes del sector privado a lograrse con la emisión de títulos públicos, algo que no ocurrió. Además, buena parte no fue desembolsado por el incumplimiento argentino de los compromisos de acciones de gobierno. Así como no fue la panacea como la que fue presentado en aquel entonces, tampoco fue un desastre como a veces se pretende pintarlo.

¹⁷ <http://www.imf.org/external/np/sec/nb/2000/nb00117.htm>

II.V.- La deuda con el Fondo Monetario Internacional

Otro de los clásicos culpables de los males argentinos es el FMI. Con respecto a la deuda con el Fondo debe aclararse que nunca estuvo en *default*, como no lo estuvo la deuda con ningún organismo internacional. También que no era un monto grande en términos relativos, ya que representaba un siete por ciento del total¹⁸. Tal deuda fue pagada íntegramente durante el gobierno de Néstor Kirchner en enero de 2006, abonándose unos 9.810 millones de dólares. Por cierto, tal operación no fue desendeudamiento sino cambio de acreedor, ya que se hizo con reservas que el Banco Central le prestó al Poder Ejecutivo Nacional¹⁹.

¿Por qué gastar una suma de efectivo para liquidar una deuda menor y barata comparando los intereses tanto de la deuda vieja como de las alternativas del momento?²⁰ Probablemente por un gesto político. Lo que sostiene el discurso cercano al gobierno es que la deuda con el Fondo era barata en términos de tasa de interés pero cara en términos de políticas económicas a que obligaba. Además, se usó el pago total como justificación para no aceptar la revisión anual general de la economía por parte de técnicos del FMI, como lo dispone el artículo IV de los Estatutos del Fondo, pese a que tal revisión no depende de ser deudor o no del Fondo, sino que corresponde a todos los miembros²¹.

Sobre la opinión respecto al costo de atender al FMI, dos aclaraciones. Una, que en general las Cartas Intención firmadas con el Fondo definiendo medidas económicas a realizar por el país a cambio de créditos del organismo no tuvieron un grado elevado de cumplimiento. Por lo tanto, es difícil echarle la culpa al FMI por la situación del país, cuando normalmente no se le hizo caso. No quiere decir que de haberse cumplido los compromisos al ciento por ciento las cosas estarían mejor, pero sí que difícilmente sea culpable²². La segunda aclaración es que desde 2002 el Fondo, como política general,

¹⁸ MINISTERIO DE ECONOMÍA Y PRODUCCIÓN, Boletín fiscal, abril 2006, Año 14, número 52.

¹⁹ Si se piensa en esta operación como disminución de la deuda debería creerse que entonces no hay intención de pagarle al Banco Central, con lo que se afectaría su situación patrimonial.

²⁰ El FMI cobraba una tasa de interés del orden del cuatro o cinco por ciento anual. El gobierno argentino estaba fuera del mercado internacional de crédito y la fuente de préstamos que consiguió posteriormente fue el gobierno de Venezuela, a una tasa entre catorce y quince por ciento anual.

²¹ La función de revisión no sólo daría lugar a una evaluación externa y exposición general del estado de la economía sino también del estado de la información pública sobre la economía. Tras la intervención al Indec en 2007 la “rebeldía” adquiere otro cariz (aunque no debe olvidarse que el Indec no fue el primer ni el único caso de sombras; en varias áreas del Estado desde antes de 2007 decayó la calidad y la cantidad de la información disponible para el público general).

²² Similar es el caso con el llamado “Consenso de Washington”, al que se le achaca la crisis de 2001. El enfoque de políticas económicas conocido con ese nombre constaba de diez puntos,

disminuyó sus exigencias puntuales a la hora de conceder préstamos (las llamadas condicionalidades), siendo su experiencia con Argentina uno de los factores determinantes de este paso. Por lo tanto, en 2006 no había acuerdos de políticas económicas con el FMI ni posibilidades de que los hubiera. Esto es, no había presiones ni condiciones por parte del organismo.

¿Por qué la imagen del FMI en Argentina? Este organismo fue creado para atender sobre todo desequilibrios de balanza de pagos con créditos de corto plazo. Por ejemplo, cuando las cuentas de la balanza de pagos mostraran una salida rápida y/o continua de divisas podría esperarse recesión por disminución de la cantidad de dinero y dificultades para conseguir dólares y cumplir los compromisos externos, fueran éstos públicos o privados. Para evitar un *shock* sobre la población el Fondo prestaría dinero que podría detener la corrida contra la moneda local mientras el país tomaba medidas, de impacto a plazo mayor, para eliminar la fuente de la corrida. El problema era que los gobiernos se contentaban con el efecto positivo del préstamo pero nunca concluían con la adopción de políticas económicas más sanas. Como la conducción del Fondo es en definitiva política los incumplimientos eran perdonados y volvían los préstamos cuando el país volvía a mostrar el problema. Justamente esa falta de dureza fue uno de los argumentos para el plan Brady.

Sin embargo, alguna repercusión hubo de la serie de incumplimientos y consecuentes dificultades económicas: el FMI comenzó a pedir cada vez compromisos más específicos como condicionalidades. Con eso se fue involucrando cada vez con cuestiones más de largo plazo cuando su término original de trabajo era el corto, y en detalles de políticas de gobierno²³.

Esa conducta tuvo dos efectos como mínimo. Uno, aumentar las probabilidades de error del Fondo, no sólo por tratarse de definiciones precisas que requerían resultados concretos, sino también porque el organismo no tenía el control de las herramientas para el logro de los objetivos. Con ello vino el segundo efecto: que fue cada vez más fácil achacar al FMI las crisis económicas.

Para entender la afirmación sobre el incumplimiento de las Carta Intención debe señalarse que en general el FMI pretende cuentas fiscales sanas, o sea, con superávits o con déficits manejables. Para eso, una recomendación común era recortar gastos ineficientes y generalizar impuestos al tiempo que eliminar los más distorsivos (además, la generalización también reduce distorsiones). O sea, no se trataba de recaudar más a

de los que Argentina cumplió aceptablemente la mitad y la crisis de 2001 sobrevino desde áreas a las que se referían los cinco puntos no cumplidos.

²³ El Banco Mundial pasó por el proceso inverso: de trabajar en el largo plazo comenzó a atender cuestiones de cada vez menor término, para salvar proyectos de largo desarrollo.

cualquier costo ni de recortar cualquier gasto. Sin embargo, hay una asimetría. Las variaciones en los impuestos suelen afectar a una gran población no organizada como grupo de presión y el costo adicional en tributos en general no representa una proporción grande de sus ingresos, mientras que los recortes de gastos afectan a grupos relativamente pequeños (empleados públicos o proveedores del Estado), organizados y que sufrirían incluso la pérdida total de sus ingresos. Esto es, motivados para presionar sobre los gobernantes y con posibilidad efectiva de hacerlo. Por lo tanto, los incentivos para el gobernante son a subir impuestos y no tocar los gastos, con lo que sólo aparece un “ajuste” sobre la población sin efectos positivos. Como se hace en nombre de los acuerdos con el Fondo es éste quien carga con el sambenito de proponer sólo sufrimiento para la población en vez de aparecer el gobierno como responsable por no cumplir lo realmente pactado.

II.VI.- El desendeudamiento

El gobierno sostiene que llevó adelante una política de desendeudamiento que resultó en que la deuda externa pasara de alrededor del ciento por ciento del Producto Interno Bruto a un 13 por ciento.

Es cierto que la deuda externa se redujo como porcentaje del PIB²⁴, pero no es todo acción del gobierno. La deuda externa rondaba el ciento por ciento en 2002 pero ya era un 80 por ciento en 2003, el año de asunción de Néstor Kirchner. Y así como aquel cociente no se debía al desmanejo de la gestión anterior, la reducción tampoco fue toda por la responsabilidad de las autoridades.

Supóngase un tipo de cambio de un peso por dólar, una deuda externa de 100.000 millones de dólares y un PIB de 300.000 millones de pesos. Medido el PIB en dólares, sería de 300.000 millones de dólares, y la relación deuda externa sobre PIB de 0,3333, o sea, la deuda externa representaría un 33,33 por ciento del PIB. Si se devaluara y el precio del dólar llegara a tres pesos por unidad, el PIB de 300.000 millones de pesos pasaría a ser de 100.000 millones de dólares y la relación deuda externa sobre PIB sería de uno. O sea, sin un dólar más de endeudamiento, la relación sería ahora de ciento por ciento. Pero si la devaluación se trasladara totalmente a precios el PIB alcanzaría los 900.000 millones de pesos, esto es, 300.000 millones de dólares, y la relación volvería a 33,33 por ciento.

En Argentina ocurrió algo parecido. En el año 2002 el precio del dólar llegó a cuatro pesos por unidad al tiempo que el PIB real se reducía, lo que hizo subir el cociente

²⁴ Relación que se toma como un indicador usual de sostenibilidad de la deuda.

deuda externa sobre PIB. Luego el PIB comenzó a aumentar, como también los precios de los bienes y servicios finales, y el tipo de cambio a bajar, movimientos todos que redujeron la relación entre la deuda externa y el PIB sin que hubiera en eso ninguna influencia de políticas sobre deuda externa. Tras los canjes de 2005 y 2010 sí hubo reducción de deuda, y eso sí debe adjudicarse a una política específica del gobierno. También es indudable que hubo una mejora en los plazos de vencimiento y eso representa un alivio por los márgenes de acción que deja al gobierno para ponerse en una posición que haga más llevadero el cumplimiento.

Para evitar los años irregulares, comparando 2000 y 2013 el porcentaje de deuda externa pública sobre PIB pasa de 28,6 por ciento a 13,4 por ciento, lo que no parece tan espectacular como la exposición oficial, y el de deuda pública total pasa de 45,7 por ciento a 45,6 por ciento, esto es, prácticamente lo mismo²⁵.

Parte de la explicación es que en 2002 hubo un aumento debido a la emisión de títulos públicos por el gobierno de Eduardo Duhalde para sostener el esquema de reapertura de los depósitos pesificados reprogramados²⁶, y que en la gestión kirchnerista hubo casos mostrados como reducción de la deuda que en realidad fueron cambios de acreedor y de moneda.

La conversión de deuda externa a interna suele presentarse como algo beneficioso cuando no lo es. Es cierto que ya no habrá presión por conseguir los dólares para pagarle al acreedor, pero deben conseguirse los pesos para hacerlo, pues el acreedor nacional es igual de respetable y sujeto de derechos que el extranjero. Y para lograr los pesos hay que hacer un esfuerzo fiscal, lo que significa el costo de lo que no se hará si es que hay que abonar concretamente el pasivo, o de lo que el sector privado dejará de producir si deben subirse impuestos para el fondeo, o el crédito que no se utilizará para otra cosa si el pago de deuda se hace con nuevos títulos.

No puede computarse como solución el simple emitir, pues, primero, ni el gobierno ni el Banco Central crean dinero de la nada; el gobierno debería pedirle prestado al Central, con lo que la deuda no se reduce. Y segundo, emitir para pagar implicaría presión inflacionaria.

Por lo tanto, es falaz comparar la actualidad con 2002, cuando la relación deuda externa sobre PIB en aquel año fue más consecuencia de una reexpresión monetaria

²⁵ (Cfr.) Informe de Deuda Pública III Trimestre 2013, disponible en http://www.mecon.gob.ar/finanzas/sfinan/?page_id=37.

²⁶ El "corralón".

que manifestación de un problema estructural, y cuando debería considerarse la sostenibilidad de la deuda pública total, que también afecta a los argentinos²⁷.

III.- CRÍTICAS AL FALLO

En esta sección se desarrollan algunas de las críticas a la sentencia de Thomas Griesa. Más adelante, bajo otros títulos, se hará referencia a otros planteos.

III.I.- El riesgo para el sistema financiero internacional

La crítica sostiene que si un gobierno se encuentra en dificultades para cumplir con sus obligaciones financieras le convendría refinanciar. Pero si alguien puede hacer un juicio exitoso por el cien por cien de lo pactado originalmente entonces no aceptará acuerdos, el nuevo compromiso no se concretará y las dificultades para el país serán mayores, y con ello el sufrimiento de su pueblo. Como cualquier país puede pasar por malos momentos, cuando se trate de uno de gran peso habrá una crisis internacional, y en previsión de ello tal vez el giro del mercado de capitales sea menor que lo óptimo.

Sin embargo, el sistema financiero mundial no está en peligro por el fallo contra Argentina. No hay, a partir del mismo, imposibilidad para otros países de realizar reestructuraciones de sus deudas. En la actualidad los títulos de deuda se emiten con cláusulas de acción colectiva (Cac). Ellas podrían establecer que una modificación en los términos de la obligación (como ocurriría en una reestructuración) si recibiera el acuerdo de al menos un porcentaje determinado de la masa acreedora sea obligatoria para el total. Es decir, desaparece la condición de *holdout*.

Para dar una idea de su difusión, la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito en su fallo de octubre de 2012 destacó que entre enero de 2005 y la fecha de la sentencia se emitieron 211 bonos bajo legislación de Nueva York, y sólo cinco de ellos (todos de Jamaica) no incluían cláusulas de acción colectiva.

²⁷ El texto principal cita el informe de deuda hasta septiembre de 2013. Posteriormente el gobierno presentó el referido a diciembre de 2013 y las cifras de varios años son notablemente distintas entre ambos trabajos. El archivo más reciente advierte que, si bien los resultados se muestran recién ahora, hubo un cambio en la metodología de cálculo del PIB desde el año 2004. Entonces, hasta el informe anterior se mostraron las estimaciones según la vieja metodología, desde ahora se exponen las de 2000 a 2003 con la vieja y 2004 a 2013 con la nueva. Ahora bien, la información periodística sobre el recálculo del PIB refiere que este indicador resultó menor de lo estimado antes, lo que habría llevado a que, si no varió la deuda, la carga de ésta sobre el PIB fuera mayor, pero en el caso citado tal relación aparece menor que antes, entre ocho y 21 puntos porcentuales para la deuda total y entre tres y doce para la externa. Considerando la inconsistencia expuesta y que resulta dudoso comparar la evolución de un indicador cuando en parte del período bajo análisis cambia la metodología para calcularlo, aquí se prefirió mantener la información como se presentó antes.

De hecho, los títulos fruto de la reestructuración de la deuda argentina tienen diversas Cac, como las que establecen el reclamo por el pago anticipado de todas las cuotas ante un *default* de estos bonos (aceleración), la posibilidad de anular este adelantamiento o la de cambiar condiciones de pago (por ejemplo, la sede de pago).

También cabe destacar que desde al menos el año 2002 el Fondo Monetario Internacional promueve la creación de un mecanismo de reestructuración de deudas soberanas (SDRM por su sigla en inglés). Funcionaría como un ámbito para la discusión entre acreedores y deudores, necesario para evitar un *default* o incluso para tomar el papel que tiene el concurso de acreedores en la legislación local.

Cuando la Presidente de la Nación critica el fallo y pone como ejemplo la ley de quiebras en el derecho doméstico y reclama porque en lo internacional no exista el mismo tratamiento en la reestructuración de deuda oficial debería tener la deferencia de reconocer la iniciativa de Anne Krueger, en su momento subdirectora gerente del FMI, ya que si su idea de SDRM se hubiera implementado los gobiernos en problemas no correrían el riesgo de pasar por los trances que sufre Argentina²⁸.

III.II.- La falta de aptitudes de Thomas Griesa

Es infantil e injusto apuntar contra el juez Thomas Griesa como si los avatares de Argentina fueran consecuencia de un capricho de su parte. Griesa emitió un fallo que fue apelado. La Corte de Apelaciones está integrada por trece jueces pero suele analizar los casos mediante paneles de menos de la totalidad de sus miembros. Para la causa de Argentina el panel fue de tres y aceptó el fallo de primera instancia, pero pidió aclaraciones a Griesa sobre la fórmula de aplicación de la sentencia, explicaciones que luego aceptó y ratificó su fallo. Ante ello, la defensa de Argentina pidió que la apelación fuera tomada por el pleno en vez de por el panel. El pleno decidió rechazar el pedido. Tras eso Argentina apeló a la Suprema Corte de Justicia, que tiene nueve miembros. Ocho de ellos se reunieron (uno se excusó) en la sesión que resolvió no tratar el caso. Es decir, y por la línea principal de la causa, fueron cinco decisiones contrarias a las posiciones del gobierno argentino tomadas por 22 jueces. No se trata del capricho, la senilidad, la ojeriza o la mala fe de un juez.

También está desencaminado tratar a Griesa de “juez municipal”, como para ponerlo en la categoría de un juez de faltas que debe analizar infracciones de tránsito

²⁸ Conviene recordar que el concurso preventivo implica el desapoderamiento de los dueños de la empresa. Su traslado al ámbito internacional implicaría que el país sea intervenido o cogobernado con un síndico. ¿Tiene eso en cuenta el oficialismo cuando reclama por la falta de una ley internacional? Si se quiere ver una posibilidad para gobiernos, la legislación estadounidense es un ejemplo de principios concursales aplicados a los municipios.

(y como si fuera una deshonra ser juez de faltas). Griesa es juez del Distrito Sur de Nueva York, que cubre parte de Manhattan, o sea, geográficamente, toma los casos originados en una parte de un barrio de una ciudad. Pero esa ciudad es la principal del estado de New York, que en 2013 alcanzó un Producto Bruto de 1.310.712 millones de dólares (1,3 billones)²⁹, y el segundo distrito es donde está la parte central del circuito financiero y mercado de capitales de Nueva York, y el área metropolitana New York-Newark-Jersey City llegó en 2012 a un producto bruto de 1.358.416 millones de dólares³⁰. Para comparar, el Producto Interno Bruto de Argentina rondaba para 2013 los 611.800 millones de dólares³¹. O sea, el estado de Nueva York representa una generación de bienes finales 2,14 veces mayor que la de toda Argentina, y el área metropolitana que incluye a la ciudad de New York 2,22 veces más que Argentina.

Otra crítica es que Griesa (o inclusive todos los jueces de Nueva York) tiene un sesgo favorable a los acreedores. Puede ser. Pero si es así, ésa fue justamente la razón por la que se eligió su tribunal. La aceptación de ley extranjera, y por lo tanto de jurisdicción extranjera, sirve para ganar confianza por parte de los inversionistas. Éstos tomarán los títulos emitidos por el país si confían en que sus intereses estarán eficientemente protegidos en caso de conflicto, y de allí valoran los títulos en cuestión más que si no existiera esa salvaguarda judicial ya que la promesa de devolver el dinero es más confiable. Por lo tanto, la elección del tribunal del Distrito Sur asegura tasas de interés más bajas. Por la forma de fallar de Griesa se aceptó ese tribunal. Quejarse de que falle como se esperaba que fallara es contradictorio.

Este tipo de conducta no es excepcional. Por ejemplo, el embargo de activos de un deudor es algo duro. ¿Por qué alguien aceptaría que le quiten dinero o el auto si no paga sus deudas? Porque sin esa garantía no conseguiría el crédito. La restricción de la garantía es lo que permite el beneficio del crédito. Por supuesto, ya es responsabilidad del deudor comportarse de modo de cumplir el contrato, y la posibilidad del embargo es uno de los incentivos para tener una conducta responsable. Lo mismo vale para la elección como sede de resolución de los conflictos de un juzgado o un Poder Judicial que suele tener como valor el cumplimiento de los contratos. Algo que no sólo hace el gobierno argentino sino que es una conducta extendida y aceptada en muchos países.

²⁹ Bureau of Economic Analysis, U.S. Department of Commerce, <http://bea.gov/iTable/iTable.cfm?reqid=70&step=1&isuri=1&acrdn=1#reqid=70&step=10&isuri=1&7003=200&7035=-1&7004=naics&7005=-1&7006=36000&7036=-1&7001=1200&7002=1&7090=70&7007=2013&7093=levels>

³⁰ Bureau of Economic Analysis, US Department of Commerce, <http://bea.gov/iTable/iTable.cfm?reqid=70&step=1&isuri=1&acrdn=2#reqid=70&step=10&isuri=1&7003=200&7035=-1&7004=naics&7005=-1&7006=35620&7036=-1&7001=2200&7002=2&7090=70&7007=2012&7093=levels>

³¹ <http://datos.bancomundial.org/pais/argentina>, consultado el 19 de septiembre de 2014.

Adicionalmente hay que recordar que Griesa tuvo decisiones favorables a la posición argentina en el trámite del juicio. Por ejemplo, permanentes llamados a conciliar posiciones, rechazos a pedidos de embargos y la declaración de inembargables de las cuentas de la Administración Nacional de la Seguridad Social pese a la desaparición del sistema de capitalización en 2010 y de las cuentas del Banco Central de la República Argentina pese a la reforma de la Carta Orgánica de 2012, actos los dos que implicaron la creación de nuevas cajas de la Tesorería, al margen de lo que la legislación pretendiera decir.

III.III.- El freno al cobro de los reestructurados

Thomas Griesa dispuso que el Bank of New York Mellon, fiduciario del contrato por los bonos reestructurados, no pague a los acreedores que aceptaron los canjes de 2005 y 2010 si no había dinero para el pago a los *holdouts* que ganaron el juicio. Esto es criticado como una interferencia ilegítima y que provoca el *default* de títulos que estaban siendo pagados de forma regular. Para sostener su posición el gobierno argentino depositó en el banco la suma correspondiente al vencimiento de junio de 2014, pero Griesa ordenó su devolución.

En algunas ocasiones, e incluso mediante una solicitada publicada en medios de prensa, el Ministerio de Economía de la Nación sostuvo que los acreedores reestructurados deberían hacer un juicio contra el juez Griesa porque les está privando de su crédito, e incluso se podría pensar que está disponiendo que los *holdouts* se apropien del dinero de los reestructurados.

Esta crítica se equivoca al oponerse a la prioridad del crédito judicial. Si se aceptara la posición del gobierno argentino sería muy fácil evitar las sentencias judiciales haciendo figurar otros acreedores. Es decir, mediante testaferros un estafador seguiría manejando sus recursos y el estafado no podría resarcirse. El principio es que hasta que una persona no cobre no es dueña del dinero, por lo tanto el cumplimiento de la sentencia de un juez no implica sacarle a un tercero sus bienes. Se trata de los activos del culpable, sobre los que tiene prioridad la sentencia, y con lo que le quede deberá atender sus otras deudas.

III.IV.- La interpretación de la cláusula *pari passu*

La sentencia de Thomas Griesa dio lugar a críticas sobre su interpretación de la cláusula *pari passu*. La expresión, que podría leerse como “al mismo paso” e interpretada como igual tratamiento, requiere algunas advertencias.

La primera es tener cuidado con las aplicaciones literales de las fórmulas, sobre todo cuando son típicas de un campo de conocimientos que no es el propio.

La segunda es que en general en los países civilizados la regla de igual tratamiento es condicionada. Es igualdad de trato en igualdad de circunstancias. Si las circunstancias difieren también lo hará el tratamiento. A veces a la diferencia la planteará explícitamente un texto legal, a veces su definición precisa dependerá de un criterio judicial. Por ejemplo, un mismo acto tiene consecuencias diferentes para el actor según si es menor o mayor de edad, y la ley define qué es ser menor y qué es ser mayor. En otras ocasiones, como cuando se habla de un adecuado nivel de prudencia o de debida diligencia, qué se entienda exactamente por eso surgirá de la jurisprudencia.

La tercera advertencia es que se malinterpreta el sentido del *pari passu* al criticar a Griesa por no aplicarlo (o por hacer una interpretación caprichosa). El error es haber tomado la cláusula como un criterio para dictar sentencias cuando, para el caso argentino, es en realidad una obligación del gobierno, no del juez. Porque para los bonos reclamados la cláusula *pari passu* fue incorporada por el propio gobierno argentino para hacer más atractivos los papeles. Y no significa que debe pagarse a todos la misma suma o aplicarse a todos un idéntico sistema de pago. Ella dice (en traducción más o menos libre) que “los títulos constituirán obligaciones directas e subordinadas para la República y su rango será *pari passu* y sin ninguna preferencia entre ellos. Las obligaciones de pago de la República deberán siempre tener un rango al menos igual contra todas sus deudas externas, presentes o futuras”. La fórmula tiene dos partes. La primera se refiere al país como emisor de deuda y dice que no habrá títulos de mayor calidad que los cubiertos con la cláusula. La segunda alude a la Argentina como pagador y dispone que los tenedores de esos bonos no podrán ver subordinado su crédito al de otros acreedores.

Argentina prometió que los poseedores de los títulos no dejarían de cobrar si es que otros sí cobraban. La situación por lo tanto era muy clara. Un grupo de acreedores, quienes aceptaron las reestructuraciones de 2005 y 2010, cobraba; el otro, los *holdouts*, no. Argentina violaba la cláusula *pari passu* expuesta en el prospecto de los títulos impagos que establecía que no habría preferencias entre los bonos y que valdrían al menos igual que cualquier otro papel de deuda presente o futuro. De hecho, la ley 26.017, de febrero de 2005, llamada “ley cerrojo”, que prohibía reabrir negociaciones

con los acreedores, era la prueba principal: Argentina, con esa ley, estaba repudiando la deuda con los *holdouts*³².

Por lo tanto, que los *holdouts* debían cobrar estaba claro. Lo controvertible era cuánto, ya que la cláusula no lo aclaraba. Disponer que los *holdouts* cobraran con el mismo criterio que los reestructurados era una salida. No para los demandantes, por supuesto. Que el fallo dijera que quedaban igual que si hubieran aceptado la reestructuración cuando hicieron el juicio justamente por no aceptarla no tenía sentido, aunque al comenzar el pleito no tuvieran certeza sobre el fallo. Para Argentina tampoco hubiera sido una victoria, pues de acuerdo a la legislación no tenían derecho a nada, pero frente a lo que sucedió en realidad sí hubiera sido un buen resultado. De todos modos, comparando con la ley argentina vigente, para los *holdouts* era un reconocimiento a cobro que las normas no les daban. No hubiera sido lo deseado, pero tampoco una derrota.

Pero son especulaciones. El fallo fue distinto. Thomas Griesa reconoció que la deuda de los *holdouts* ya había vencido, por aceleración debida al *default*, y debía pagarse. Por la cláusula de los títulos ya citada ese pago no podía ser en peores condiciones que a los reestructurados. En consecuencia, fijó que se pague a los demandantes en la misma proporción que a los reestructurados. Si al pagar una cuota de bonos reestructurados ella se abonaba toda, entonces a los *holdouts* había que pagarles todo, porque a los reestructurados también se les estaba por pagar todo lo que se les debía, que era esa cuota.

Si se quisieran ver las cosas, aunque estrictamente no corresponda, como interpretación de igual tratamiento, lo hubo: que a todos se les pague lo devengado de su crédito. Es *pari passu* porque todos cobran y lo es porque todos cobran lo devengado. Se los trata igual, no idéntico³³.

III.V.- Los costos del fallo para el pueblo argentino

La crítica del fallo sostiene que su cumplimiento frenará el proceso de desarrollo en que está el país y que cargará costos injustos y extraordinarios sobre el pueblo.

³² El “cerrojo” fue suspendido por la ley 26.547 de diciembre de 2009 para habilitar el nuevo proceso de reestructuración y volvió a regir una vez concluido dicho canje a mediados de 2010. La ley 26.886, posterior a los fallos de primera instancia y de la Corte de Apelaciones, terminó con el cerrojo. Desde esta última ley el proceso de reestructuración está reabierto, pero con la condición de no ofrecer mejores condiciones que en 2005 y 2010. La ley 26.984, que dispuso el cambio de sede de pago, mantiene dicha apertura.

³³ Tratar igual a quienes son diferentes lleva a resultados diferentes. Si se quieren iguales resultados hay que tratar diferente.

Es cierto que cumplir la sentencia del juez Griesa traerá costos a la población, como pasa con cualquier gasto que haga el gobierno, o en general con cualquier acto del gobierno. Pero no es nada extraño. Un crédito debe devolverse y eso representa un costo. Lo razonable es que se use el crédito de modo tal que el beneficio de su aplicación sea mayor que el costo de devolverlo.

Ahora bien, en el caso del fallo en cuestión aparentemente el uso del crédito ya se hizo y de manera ineficiente. ¿Qué culpa tiene el pueblo, que cargará con la cuenta? Hay bastante que polemizar allí, comenzando con que si las deudas cuestionadas sirvieron para sostener la Convertibilidad entonces todos disfrutaron de los beneficios de la estabilidad de precios, y si sirvieron para financiar el gasto público entonces los empleados públicos o los contratistas del Estado fueron beneficiarios, por lo que deberían ahora pagar por esos beneficios, terminando con que las decisiones de endeudamiento y gasto de los últimos treinta años las tomaron políticos votados por mayorías de votantes, o funcionarios designados por los votados.

Y eso sin entrar a discutir si realmente se está en un proceso de desarrollo o cuáles son las fortalezas de un orden económico que estaría en peligro ante un pago de 1.600 millones de dólares, monto aproximado considerando que la sentencia de 2012 era por 1.330 millones, cuando los gastos del Estado nacional en 2013 fueron de más de 153.000 millones de dólares³⁴.

Aducir que no se cumplirá un contrato o no se cumplirá una sentencia judicial firme por el costo que ello representa para el pueblo es una trampa. No sólo porque el incumplimiento también tiene un costo, sino porque los problemas que llevaron a la situación en discusión tienen su origen en la falta de responsabilidad de los gobernantes. Y que los responsables de las decisiones puedan evitar las consecuencias de sus errores llevará a que se sigan cometiendo. El discurso de librar al pueblo de los costos es la manera de pedir librar a los gobernantes de su responsabilidad. En todo caso, los ciudadanos deberán evaluar los costos y beneficios de las decisiones de los gobernantes y actuar en consecuencia.

III.VI.- La soberanía en peligro

Otra queja del gobierno argentino es que el fallo de Thomas Griesa no respeta la soberanía argentina, y ella tampoco se justifica.

³⁴ Más de un billón de pesos, transformados en dólares a la cotización oficial del 30 de diciembre de 2013 (<http://www.mecon.gov.ar/peconomica/basehome/infoeco.html>) y http://www.bna.com.ar/bp/bp_cotizaciones_historico.asp?op=b&id=22, consultados el 19 de septiembre de 2014).

La cuestión de la soberanía aparece en varias situaciones. Una de ellas es una línea paralela a la acción principal sobre si corresponde pagar o no; junto con la sentencia en ese aspecto, Griesa determinó que los *holdouts* tienen derecho a reclamar información para conocer dónde hay activos del gobierno argentino en todo el mundo y por qué montos en vistas al cumplimiento de la sentencia. El gobierno adujo que eso violaba la Ley de Inmidades Soberanas Extranjeras de los EEUU (*Foreign Sovereign Immunities Act*, FSIA, de 1976). La Corte de Apelaciones rechazó la queja y lo mismo hizo más tarde la Suprema Corte, al sostener que no hay disposición en la norma que impida el descubrimiento de información³⁵.

Otro punto es el referido al tratamiento a los activos del gobierno argentino en los EEUU ante la posibilidad de embargo y ejecución. Al respecto, en varios puntos la FSIA dispone como no cubiertos por inmunidad los bienes afectados a actividad comercial³⁶, así como tampoco cuando haya renuncia a la inmunidad. Ambos supuestos se presentan en el caso en cuestión, por lo que el reclamo argentino tampoco se sostiene³⁷.

La renuncia no sólo fue declarada por el gobierno emisor de los títulos en los años 90, algo que no interesa demasiado por la continuidad jurídica de los Estados. También la hizo el actual formalmente en las emisiones para los canjes de 2005 y 2010 (artículos 3° de los decretos 1.735/04 y 563/10, por los que se reglamentaron las reestructuraciones de 2005 y 2010), y en declaraciones públicas durante el proceso afirmando que acataría la decisión final de la Suprema Corte³⁸.

³⁵ En una muestra de la conciencia sobre los contrapesos de poderes, ante la posición del gobierno de los EEUU como *amicus curiae* de que aceptar el descubrimiento de información fronteras afuera podría traer problemas en las relaciones internacionales incluyendo represalias judiciales, la Suprema Corte sostuvo que esa queja debería llevarse a la rama del gobierno encargada de modificar las leyes, que fue justamente la que cuarenta años antes había cambiado la regla que hubiera permitido atender el planteo oficial. En otras palabras, si se quiere una interpretación judicial distinta, que se haga una ley distinta.

³⁶ De lo contrario, por ejemplo, las embajadas no podrían comprar nada a crédito, como el mobiliario para su funcionamiento, pues los comercios se expondrían al peligro de que no se les pague, amparada la embajada en la inmunidad soberana.

³⁷ La toma de crédito y el pago del mismo son actos comerciales y no esenciales al ejercicio de la soberanía. Una embajada como sede de la representación de un gobierno, espacio físico necesario para el asiento de la autoridad, no es embargable. Un depósito para el sueldo de militares en territorio extranjero tampoco. Pero el giro de dinero para el acto de comercio de pagar un crédito con acreedores privados sí.

³⁸ El decreto 1.735/04 también en su artículo 3° aclara que no se renuncia a inmunidad respecto a la ejecución de sentencias en: "a) Los bienes con derecho a los privilegios e inmunidades establecidos en la Convención de Viena sobre Relaciones Diplomáticas de 1961. b) Los bienes con derecho a inmunidades establecidas en la "Foreign Sovereign Immunities Act" (Ley de Inmidades Soberanas Extranjeras) de 1976. c) Los activos que constituyen reservas de libre disponibilidad, en virtud de los Artículos 5° y 6° de la Ley N° 23.928 y sus modificatorias. d) Los bienes del dominio público situados en el territorio de la REPUBLICA ARGENTINA que están comprendidos en las disposiciones de los Artículos 2337 y 2340 del Código Civil de la REPUBLICA ARGENTINA. e) Los bienes situados dentro o fuera del territorio de la REPUBLICA

El motivo de la cesión de jurisdicción, se reitera, es dar a los inversionistas más confianza sobre el cumplimiento del gobierno y por lo tanto pagar tasas de interés más bajas que si la sede judicial fuera otra y la confianza menor. Es la misma causa para los acuerdos de inversión que ponen como instancia al Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (Ciadi), con sede en el Banco Mundial. Sin tal acuerdo, las inversiones serían menores o implicarían concesiones particulares adicionales.

Por lo tanto, además del no reconocimiento de lo firmado por el mismo gobierno, el rechazo a un fallo por considerarlo abusivo muestra la inconveniente incoherencia de aceptar una jurisdicción sólo cuando el resultado es favorable y rechazarla cuando se lo considera inadecuado, lo que implica un claro daño a la reputación del país.

Una vez más, se trata de una maniobra retórica que busca esconder el intento de escapar a las consecuencias de los actos. Llevando las cosas a un ejemplo extremo, invadir un país vecino es un acto soberano. Pero, primero, que el invasor no califique de traición y cesión de soberanía la adhesión a la Carta de las Naciones Unidas donde el país se compromete a no iniciar acciones bélicas. Y segundo, que no se pretenda que no haya consecuencias. Soberanía no es lo mismo que irresponsabilidad.

IV.- OTROS ARGUMENTOS DEFENSIVOS

Además de lo mencionado con respecto a las críticas al fallo de Griesa, el gobierno argentino o quienes lo apoyan en este caso sostienen al menos dos líneas de análisis para defender la posición oficial. Una es el apoyo de la comunidad internacional, la otra es la inmoralidad de los especuladores financieros.

ARGENTINA que están destinados al suministro de un servicio público esencial. f) Los fondos, valores y demás medios de financiamiento afectados a la ejecución presupuestaria del Sector Público, ya sea que se trate de dinero en efectivo, depósitos en cuentas bancarias, títulos, valores emitidos, obligaciones de terceros en cartera y en general cualquier otro medio de pago que sea utilizado para atender las erogaciones previstas en el Presupuesto General de la Nación. g) Bienes asignados a las representaciones diplomáticas o consulares de la REPUBLICA ARGENTINA y misiones gubernamentales. h) Bienes asignados al uso militar o bajo el control de la autoridad militar o de defensa de la REPUBLICA ARGENTINA⁷. El decreto 563/10 repite la lista en su artículo 3° y agrega los bienes que formen parte del patrimonio cultural de la República Argentina. El inciso f) podría chocar con lo dispuesto en la FSIA, pero puede pensarse que en EEUU prevalecerá su propia legislación.

IV.I.- El respaldo internacional

El gobierno argentino presenta como un elemento para mantener su posición el apoyo conseguido en foros internacionales. Pero hay que considerar en qué consiste ese apoyo: por ahora, en palabras.

Lo que han hecho gobiernos de otros países es repudiar la conducta de los *holdouts* como “buitres”, denunciándolos como peligrosos, y reclamar la reforma del sistema financiero internacional. Pero eso no significa nada.

Primero, porque en el caso de la deuda argentina en *default* se están aplicando las reglas que hay, que son con las que Argentina aceptó jugar. Cumplir las reglas presentes es diferente que reclamar por reglas nuevas. Hasta que haya nuevas se deben cumplir aquellas cuyo acatamiento se declaró.

Segundo porque, como ya se explicó, no hay peligro para reestructuraciones futuras si los papeles de deuda se emiten con Cac.

Tercero, si el apoyo internacional fuera efectivo habría dos actitudes que los países “amigos” deberían tomar, pero no se observa que lo hagan. Una, acelerar las discusiones por un SDRM. La otra, ofrecer apoyo financiero al gobierno argentino para superar la situación. Mientras no ocurra eso, el apoyo internacional es inefectivo.

Y las gestiones del gobierno argentino hasta ahora no lograron avances en ese sentido. La última ocasión fue en la reunión del G20 de noviembre de 2014, un foro relevante donde llevar la cuestión. Lo único relacionado al tema fue incluido en un anexo a la declaración final llamando a los países a definir mejor las cláusulas *pari passu* y de acción colectiva. Esto es, nada concreto.

IV.II.- La función de los especuladores financieros

Descalificar a los acreedores con el mote de buitres y criticar la gran tasa que ganarían si cobran el juicio contra Argentina es otra táctica de apoyo a la posición del gobierno argentino. Pero eso oculta su papel en el sistema internacional. Sin ellos serían menores el crédito a los países, sus chances de desarrollo y la justicia para los ahorristas.

Estos especuladores integran los mercados secundarios, cuya liquidez es imprescindible para fondear a los gobiernos. Si los títulos de deuda no pudieran revenderse, si no pudiera haber acreedores distintos a los originales, no podría colocarse deuda a largo plazo. Nadie recibiría un título a 50 años si debiera esperar medio siglo para cobrar. Como los papeles pueden revenderse con transferencia de todos los derechos en caso de necesidad, mejores alternativas, cambios de expectativas, desconfianza o lo que fuera, para el inversionista vale la pena arriesgarse y los gobiernos pueden hacer planes de largo plazo.

Aclaraciones sobre la deuda externa

El “buitre” es un caso particular dentro de ello. Si un acreedor se ve estafado puede hacer un juicio. Pero tal vez sus recursos no le permitan un pleito en jurisdicción lejana, o de larga duración, o de altos honorarios profesionales para tener probabilidades de recuperar su inversión. Que alguien le compre los papeles para litigar permite que al menos cobre algo, aunque no sea lo prometido, con lo que se verifica un poco de justicia. Sin los “buitres”, la estafa del deudor sería completa.

De paso, cabe recordar que a los especuladores se debe parte del éxito de los canjes de deuda de 2005 y 2010. Tras el *default* de 2001 varios inversionistas vendieron baratos sus títulos a los especuladores, quienes hicieron un buen negocio entrando al canje. No fueron acreedores solidarios los de la reestructuración, sino egoístas.

Sobre la tasa de rentabilidad corresponde una aclaración: no es una expoliación al país deudor. Éste paga según el dinero que recibió cuando emitió el título, no importa quién sea el acreedor. La ganancia del ahora acreedor surge del precio al que le compró al tenedor anterior. Si éste lo regaló, a él se debe la gran tasa. Malvendió por la estafa del deudor, no del “fondo buitres”. Por ejemplo, si un gobierno coloca un bono por cien millones de dólares a diez años y cobra por ese papel la suma de 90 millones de dólares, la tasa que pagará será de 11,11 por ciento. Si el inversionista original vende ese papel, por el motivo que fuere, a 50 millones de dólares y el segundo comprador lo cobra a su vencimiento, este último ganará cien por cien. Pero el gobierno emisor sigue pagando 11,11 por ciento, ya que él consiguió 90 millones por la promesa de devolver cien millones. Quien pierde aquí es el inversionista original. Pero de nuevo, eso no es culpa del especulador. Si hay bonos basura, de los que los especuladores sacan gran ganancia, es por la inconducta del país emisor.

Comprar a un precio para vender a otro mayor es lo básico de cualquier negocio, y esa conducta parece tener aceptación cuando brinda algún beneficio a los demás. Por ejemplo, un intermediario, que ahorra a los consumidores costos de búsqueda y transporte. En este caso de deuda soberana parece que el especulador sólo lucra con la desgracia. Puede ser. Pero igual calificación merecería entonces una compañía de seguros. Sí, ésta sirve de cobertura y redistribuye el riesgo y allí estaría su servicio. Pues bien, como ya se dijo, el “buitre” brinda un servicio imperfecto de seguros contra *default*. Tal servicio está organizado, pero no todos los inversionistas son suficientemente sofisticados para acudir a él. Y quienes no lo hicieron tienen en estos especuladores un recurso al que acudir para recuperar algo del dinero.

Además, la posibilidad de *holdouts* que lleven un reclamo a los tribunales limita los abusos de recortes de deuda en las reestructuraciones. Si no existiera la posibilidad

de esos juicios los recortes serían mayores a los observados y por lo tanto mayor la estafa a quienes confiaron en el gobierno que les vendió promesas de pago de dinero.

En resumen: si el acreedor no puede cobrar, no hay préstamo. Sin especuladores que sirvan de último recurso y sin tribunales que hagan cumplir los contratos casi nadie daría préstamos a los países que no sean desarrollados. Por eso cualquier indignación por el caso actual corresponde que se vuelque contra los gobernantes que desperdiciaron los recursos, no contra especuladores que serían útiles si fueran bien aprovechados.

V.- LOS PUNTOS FLOJOS DEL FALLO

A pesar de que la mayoría de los argumentos contra la sentencia de Griesa son errados, existen al menos dos puntos que merecen atención: la situación de los bonos bajo legislación no estadounidense y los problemas de *moral hazard*.

V.I.- Los bonos emitidos bajo otra legislación

La prioridad del crédito judicial ya fue explicada. Pero en esta causa sería válida sólo para los títulos emitidos con legislación estadounidense. Thomas Griesa tiene jurisdicción en los EEUU en aquellos casos que caen bajo ella. No ocurre con los títulos emitidos reconociendo tribunales europeos o argentinos. Por lo tanto, se equivocaría el juez cuando frena los pagos a través de bancos localizados en los EEUU a títulos emitidos bajo legislación ajena y los toma caso por caso para habilitar su pago “por única vez”. Aunque puede sostenerse el argumento de que presentar otros acreedores, no importa bajo qué legislación, puede ser un medio de esquivar la sentencia y por ello hay que ser precavido, también es atendible que dichos pagos no puedan ser detenidos por Griesa ya que están fuera de su alcance.

En consecuencia, los pedidos hechos por acreedores reestructurados con títulos bajo otra legislación no lucen irrazonables, y no debería sorprender si se los liberara de manera permanente.

V.II.- La carta de los cien economistas y el azar moral

Entre las críticas al fallo de Thomas Griesa hay una que vale la pena resaltar, expuesta en una carta abierta que un centenar de economistas, encabezados por Robert Solow, premio Nobel de Economía 1987, dirigió el 31 de julio de 2014 a los miembros del Congreso de los EEUU.

Aclaraciones sobre la deuda externa

Allí hay tres objeciones, dos de ellas equivocadas y una de peso. Las equivocadas son las del peligro para las reestructuraciones futuras y la de la traba al pago a los acreedores reestructurados si no se paga al mismo tiempo a los ganadores del juicio. Ambos puntos fueron tratados antes en este trabajo.

La crítica que vale la pena considerar se refiere al concepto de *moral hazard*, o azar moral, término con el que se alude a una situación que brinda incentivos deletéreos. El mercado de capitales funciona con los inversionistas diferenciando por riesgo a los deudores. De allí qué precio están dispuestos a pagar por los papeles de deuda, discriminando según la confianza que inspiran los emisores. La consecuente tasa de interés incentiva a tener conductas responsables a fin de colocar los papeles de deuda a un mejor precio y por lo tanto pagar una menor tasa de interés.

Ahora bien, fallos como los de Griesa aseguran el cobro de los créditos, por lo tanto desaparece el riesgo. Y si todos los títulos de deuda tienen cobranza del cien por cien, sin importar la calidad del deudor, no hay incentivos para distinguir a los emisores responsables de los irresponsables. Por lo tanto, bien puede ocurrir que los gobiernos intenten seducir a los inversionistas con altos rendimientos, lo que por un lado puede poner en peligro la viabilidad de la deuda, y por otro, sería una conducta a la que más se atreverían los menos serios, y el dinero se volcaría entonces preferentemente a gobiernos que darían un uso ineficiente a los recursos.

Claro que no desaparece el riesgo. Por ejemplo, un gobierno que opere poco con los Estados Unidos tendría pocos activos expuestos a embargo en caso de perder un litigio, por lo que sigue siendo riesgoso prestarle dinero. Pero el cambio denunciado en la estructura de incentivos es algo a tener en cuenta.

Otra cosa a decir a favor de la carta es a quiénes va dirigida. Porque puede ser discutible si un juez debe hacer las consideraciones anteriores a la hora de fallar (de hecho, se discute, y no hay posición unánime³⁹). Pero es claro que la respuesta puede ser esencialmente política, y la carta está dirigida justamente a los responsables políticos del marco institucional formal. No se le pide a ningún juez que modifique una sentencia firme, ni a ningún gobierno que la incumpla o presione a los jueces para no hacerla efectiva, sino a los legisladores que legislen distinto. Algo que, por supuesto, influirá en los casos futuros, no en el presente.

³⁹ Inclusive, la Corte de Apelaciones rechazó explícitamente en su fallo de agosto de 2013 que le correspondiera elaborar una solución que comprenda todos los hipotéticos futuros casos que involucren otros bonos y naciones.

VI.- EL INCUMPLIMIENTO

El 30 de junio de 2014 era la primera fecha de pago de cuotas de la deuda reestructurada posterior a que el fallo contra el gobierno argentino quedara firme, y el gobierno depositó el 26 de junio en el Bank of New York Mellon la suma de 539 millones de dólares correspondientes a esa cuota para los acreedores bajo legislación de Nueva York, pero no para la sentencia. Tal pago fue el que Thomas Griesa prohibió al banco que acreditara a los tenedores de bonos reestructurados. La obligación tenía un mes para hacerse efectiva, o sea hasta el 30 de julio, y dicho día llegó sin que el juez autorizara el pago pues seguía sin ponerse a disposición dinero para el pago a los *holdouts*. Desde entonces se habla del *default* de Argentina con la nueva deuda, mientras que el gobierno sostiene que no hay incumplimiento pues giró el dinero. Aquí se verán primero las posiciones con respecto al pago, y luego se realizará una somera proyección de consecuencias.

VI.I.- ¿Hay *default* o no?

El gobierno arguye que Argentina no incurrió en *default* pues pagó, y que si el dinero no puede ser cobrado no es por culpa del gobierno sino del juez. Incluso se acusa al banco por no cumplir su papel como fiduciario y acreditar los montos correspondientes en las cuentas de los tenedores, aunque esto último no es sostenible pues hay una orden del juez al banco de no hacer eso.

Para el gobierno hay incumplimiento si no se paga, y como hubo giro oficial de dinero sostiene que cumplió su parte. Como apoyo cita el contrato de fideicomiso, planteando que “[s]egún la Sección 3.5 del Trust Indenture, la República efectúa ‘el pago del capital y los intereses (incluidos los Montos Adicionales) sobre los Títulos de Deuda’ mediante ‘el pa[go] o la orden de que se pague a una cuenta del Fiduciario [BNY Mellon]...un monto que...sea suficiente para pagar el monto total de los intereses (incluidos los Montos Adicionales) o el capital o ambos, según corresponda, que resulte vencido respecto de esos Títulos de Deuda en esa Fecha de Pago” y que “[d]e acuerdo a la Sección 4.1 (i) la Mora en el Pago sólo se produce cuando ‘la República incurra en mora en el pago del capital...o incurra en mora en el pago de los intereses sobre cualquiera de los Títulos’”⁴⁰.

Ahora bien, el prospecto de emisión de los bonos reestructurados, que rige la relación con los acreedores que aceptaron el canje, en su página S-67 dice que “la

⁴⁰ Comunicado de prensa del Ministerio de Economía de la Nación publicado el 6 de agosto de 2014, en <http://www.mecon.gov.ar/tenedores-de-deuda-argentina-adherentes-a-los-canjes-2005-2010/>, consultado el 27 de agosto de 2014.

obligación de la Argentina a hacer los pagos del capital y los intereses en los bonos no será satisfecha hasta que esos pagos sean recibidos por los tenedores de los bonos”⁴¹.

Pareciera haber una contradicción, por lo que en principio se trataría de una situación debatible. Sin embargo, no necesariamente es así. El punto del contrato que cita el gobierno parece referirse al procedimiento del pago, no a una condición de cumplimiento. La ruta para el pago es la que cita el gobierno y no hay otra forma de hacerle llegar el dinero a los acreedores. Esa es la especificación del contrato. O sea, no es contradictorio plantear que la manera de pagar es poniendo dinero en el Bank of New York Mellon o emitiendo una orden de poner dinero en dicho banco y que el pago está cumplido recién cuando el acreedor cobra.

¿Cómo se incurre en mora en el pago del capital o intereses? Cuando el acreedor no cobra, aunque el dinero haya sido enviado a la cuenta del BNY Mellon. En consecuencia, de acuerdo a esta presentación Argentina sí está en *default*.

Pero hay otra consideración que hacer, tal vez más importante: ¿qué piensan los agentes económicos? Esta pregunta es válida por al menos dos motivos. El primero, la conducta de los tenedores de títulos reestructurados. Según las condiciones, un incumplimiento superior a los 30 millones de dólares habilita a una aceleración de los títulos si la pide un 25 por ciento al menos de la masa acreedora, es decir, al pago total de capital e intereses sin esperar las fechas de vencimiento originales. Dado el monto de la cuota de junio, la condición se cumple. La aceleración puede ser frenada por la opinión en contrario de al menos el 50 por ciento de la masa acreedora, pero si eso no ocurre habrá un nuevo y más grande juicio que afrontar. Claro que tal vez, dados los inconvenientes de la vía judicial, los acreedores prefieran esperar una solución del problema y no quieran recurrir a la aceleración. Por lo tanto, aun cuando sea válida la interpretación legal de que hay *default*, los tenedores podrían considerarla una situación transitoria, meramente coyuntural, y no expresión de una voluntad de incumplimiento.

La segunda causa para preguntarse por la percepción de los agentes tiene que ver con la conducta como inversionistas o como decisores políticos. Que se considere, más allá de la interpretación formal, que Argentina está o no *default* hace a las consecuencias para la actividad económica general, punto que se desarrollará a continuación.

⁴¹ <http://www.sec.gov/Archives/edgar/data/914021/000095012305000302/y04567e424b5.htm>, consultado el 27 de agosto de 2014.

VI.II.- Consecuencias

Quienes apoyan la política oficial frente al fallo judicial por la deuda externa suelen decir que el incumplimiento no traerá grandes consecuencias pues Argentina ya estaba financieramente desconectada del mundo. Eso es una verdad a medias. Es cierto que el gobierno prácticamente no operaba en el mercado internacional, pero si desde fines de 2013 se hicieron notorios movimientos hacia una reinserción financiera⁴² bien puede pensarse que habrá un costo: al menos, el derivado de las necesidades que se pensaba que el mercado atendiera y ya no lo hará.

También se alude a que no hay una autoridad mundial que sea capaz de reprimir el incumplimiento o desacato del gobierno por lo que no hay que esperar consecuencias. Eso también es verdad a medias. Sí hay una autoridad mundial con resoluciones de cumplimiento obligatorio y que puede usar la fuerza para imponer sus disposiciones, y es el Consejo de Seguridad de la Organización de las Naciones Unidas. Claro que lo económico en general no está en el ámbito del Consejo de Seguridad, y menos puede pensarse en el apoyo a una sentencia judicial como atribución propia de dicho órgano. En adición, se puede mencionar a la Doctrina Drago como opinión generalizada en el mundo en contra del uso de la violencia entre Estados para la resolución de deudas⁴³.

Sin embargo, no hay actos sin consecuencias. En el mundo las relaciones libres suelen ser por reciprocidad. Esto es, la conducta oficial de un país en contra de ciudadanos o autoridades de otro país suele implicar como respuesta conductas que como mínimo involucren la falta de apoyo a los ciudadanos o autoridades del primer país. Por ejemplo, trabas a las importaciones de un país usando mecanismos no aceptables para la comunidad internacional pueden llevar a medidas de represalia comercial que a su vez no provoquen rechazo en terceros países. No hay una autoridad mundial con fuerza propia que castigue al primer país, pero la conducta de los demás gobiernos sirve, y esa posibilidad es lo que actúa como disuasión.

En parte eso se vio con claridad tras el *default* de 2001 por algo que es de simple sentido común: no se presta a quien no devuelve. Y esa posibilidad se reabre ahora si los inversionistas consideran que la conducta argentina es un nuevo incumplimiento.

Es cierto, de nuevo, que en los últimos trece años prácticamente no se consiguió crédito internacional, pero la conducta del gobierno muestra que es necesario. Como

⁴² Reforma en el método de cálculo del Índice de Precios al Consumidor, liquidación de pleitos en el Ciadi, pagos a Repsol y arreglo con el Club de París.

⁴³ La posición recibe este nombre en homenaje a Luis María Drago, Ministro de Relaciones Exteriores de Argentina durante la segunda presidencia de Julio Argentino Roca, quien se opuso en 1902 al bloqueo de Alemania, Inglaterra e Italia contra Venezuela cuando este país se negaba a pagar su deuda externa.

mínimo, porque se requieren divisas para sostener la actividad económica. Aquí se destacan las importaciones de energía, que rondan los 12.500 millones de dólares al año y el ritmo con que se mueven las reservas del Banco Central (con tendencia a la baja) hace dudar sobre cuánto más se podrán sostener.

La necesidad de dólares, que puede incluir también la pretensión de impedir una suba acelerada en el precio de la divisa, hace pensar en la posibilidad de endurecer el cepo cambiario. Si ese fuera el caso, las consecuencias serían la disminución de importaciones, algo de efecto negativo en la actividad económica si se considera que la mayoría de las compras al exterior son para bienes destinados al proceso productivo⁴⁴. El cepo también afectaría más las inversiones externas directas, pues no tiene sentido invertir en un país del que después no se pueden girar las utilidades. Y si las trabas al mercado de dólares llevan a una mayor diferencia entre el precio oficial y el llamado *blue* puede ocurrir también una baja en la demanda por pesos, algo que al acelerar la velocidad de circulación del dinero aumenta la presión sobre los precios domésticos.

En una repercusión más interna, muchas empresas tienen entre sus activos títulos públicos cuya cotización caería de extenderse la percepción de falta de voluntad de cumplimiento por parte del gobierno, lo que afectaría patrimonialmente a esas firmas. Además, el crédito al sector privado puede ser más difícil. En general (puede haber excepciones) el riesgo privado es mayor que el riesgo país, primero porque un gobierno se sostiene sobre una base de actividad económica más amplia que la de una empresa, con lo que esta última puede mostrar más variabilidad, y segundo porque una firma está expuesta también a las medidas que toma el gobierno. Y en general, una peor actividad económica en el país hace a las empresas que actúan allí sujetos de crédito menos atractivos.

Debe advertirse que hay muchos aspectos negativos en la actividad económica que vienen desde antes del conflicto por la deuda externa. La inflación, el desempleo, la pobreza, la recesión, por ejemplo, no tienen nada que ver con el *default*, con Thomas Griesa o Barak Obama. Esos procesos pueden agravarse por la conducta actual, pero son consecuencias de la mala orientación de la política económica, que a su vez puede empeorar las consecuencias del incumplimiento analizado. Por ejemplo, hay que recordar que la Organización Mundial de Comercio autorizó a varios países a poner trabas a las exportaciones argentinas en reciprocidad a las trabas que el gobierno argentino puso a los bienes producidos en esos países.

⁴⁴ Un 80 por ciento de las importaciones son de bienes de capital, bienes intermedios, combustibles y lubricantes, y piezas y accesorios para bienes de capital (Indec, datos para 2013).

Aclaraciones sobre la deuda externa

De paso, la OMC es un foro donde la buena voluntad de los gobiernos es esencial y justamente uno donde puede repercutir el incumplimiento de la sentencia por la deuda.

Frente a estas posibilidades se podría argumentar que sí es posible crecer en *default*, y la experiencia 2003-2011 lo muestra. Tal posición tiene varios problemas. Uno es que tras la crisis de 2001-2002 había mucha capacidad instalada sin uso, por lo que reactivar la economía no requería mucha inversión adicional, y la alta tasa de desempleo y los bajos salarios reales, recién afectados por la devaluación, contribuían por la reducción del costo laboral. Hoy esas condiciones no se presentan. En el frente externo los precios de los *commodities* comenzaban su carrera alcista y no había dificultades legales al comercio. En la actualidad los precios están en baja y los impuestos, trámites y restricciones dificultan las relaciones. El impulso a las exportaciones, por precios de los bienes vendidos y por la suba en la cotización del dólar, se sumaba a la caída de importaciones (consecuencia esta última del empobrecimiento generalizado) lo que provocaba un flujo de entrada de dólares. Hoy las exportaciones están en baja y hay atraso cambiario. Por último, el gobierno tenía margen para hacer políticas de demanda agregada pues la propia crisis había retraído el gasto privado, con lo que era posible subir impuestos sin afectar el gasto privado y usar esa recaudación para gasto público. En el presente la carga fiscal es la mayor en la historia por lo que es dudoso que quede margen para un aumento a fin de que el gobierno vuelva a impulsar reactivación con más gasto público. Y claro, cualquier medida de demanda agregada, incluso que incentive el gasto privado, puede implicar mayor presión sobre los precios ante la posibilidad de menor respuesta por parte del aparato productivo.

Todo esto no quiere decir que no habrá inversiones. En cuanto a la inversión privada, la local tendrá los inconvenientes habituales en épocas de crisis, sumados a una mayor retracción del crédito por el menor flujo internacional y por la suba de tasas domésticas si el Banco Central repite su táctica de usar esa variable para frenar la inflación y la demanda por dólares. Pero siempre hay sectores para los que alguna inversión aun en incertidumbre es un mal menor. Además, no es extraño en coyunturas como la proyectada intentar alentar la inversión, sobre todo extranjera, mediante privilegios. Por ejemplo, exenciones impositivas, concesiones prolongadas de explotación o la posibilidad de girar divisas al exterior. Después de todo, siempre hay una tasa de rentabilidad que vuelve atractivo el país más riesgoso. El problema es cuando para ello hacen falta medidas que implican explotación de los ciudadanos,

VII.- ALTERNATIVAS PARA EL FUTURO

La manera en que el gobierno está llevando adelante la situación no es la más recomendable. Argumentando imposibilidad de pago, peligro de avalancha de pedidos de *holdouts* o juicios de reestructurados o la injusticia de las reglas (a las que el propio gobierno declaró adhesión), las autoridades plantearon un cambio en la sede de pago a fin de poder seguir cumpliendo con los canjes de 2005 y 2010.

El problema es que lo hace para no cumplir una sentencia firme, la redactada por Thomas Griesa. No es un simple cambio en el contrato de los canjes de 2005 y 2010, sometido a las Cac correspondientes, ni meramente una nueva reestructuración. Por lo tanto, se puso en situación de ser declarado en desacato por cometer actos ilegales para evadir la sentencia, como decidió Thomas Griesa en septiembre de 2014. Como ya se dijo, no hay una autoridad mundial que reprima esa conducta, pero sin dudas que tendrá consecuencias en el grado de colaboración internacional.

¿Puede tener éxito el cambio de lugar de pago, a los efectos de la consideración de incumplimiento por parte de los agentes económicos? Originalmente no estaba claro. Hasta este año el gobierno cumplió con las obligaciones fruto de la reestructuración y eso es encomiable. También lo es el querer seguir cumpliendo.

Para el éxito del cambio de sede podía jugar la disposición de los acreedores a seguir cobrando. Es cierto que la cesión de jurisdicción que hace Argentina en sus relaciones económicas internacionales (para deuda externa o para inversión extranjera, sea el Ciadi en los 90 o Europa para los convenios actuales con China) tiene su origen en la poca confianza que despierta el sistema judicial argentino, pero bien puede pensarse que, dada la conducta de pago con la deuda reestructurada y el poco tiempo que le queda en el gobierno a las actuales autoridades, pudiera valer la pena arriesgarse.

Pero hay dos inconvenientes. El primero, que haya acreedores que teman ser acusados, en los Estados Unidos, de complicidad con el gobierno argentino en el incumplimiento de la sentencia. El segundo, las organizaciones que legalmente no puedan aceptar cobrar fuera de los EEUU.

Hasta ahora, ganan los inconvenientes.

Una esperanza que debe abandonarse es la de un cambio en las reglas de reestructuración de deuda soberana. En caso de producirse será válido para el futuro y no cambiará el marco para la situación de Argentina.

Sobre este punto, las iniciativas más interesantes han sido las de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (Icma)⁴⁵, con recomendaciones para las Cláusulas de Acción Colectiva y la cláusula *pari passu*, y la del gobierno nacional de llevar a la ONU el planteo de un mecanismo de reestructuración de deuda soberana.

Para las Cac la propuesta de la Icma especifica el procedimiento para las distintas alternativas de combinación de cambios en las condiciones de emisión de deuda pública más allá de las fronteras nacionales (pasos, información a proporcionar y definir, documentos, interpretación de términos, reglas de votación, etc.). De fondo no hay mucho nuevo, pero dejar menos huecos en las especificaciones ayudará a evitar conflictos, y que los términos sean homogéneos entre las distintas emisiones y los distintos países ayudará a la jurisprudencia⁴⁶.

Para la *pari passu* la propuesta no implica cambios en cuanto a la condición de emisor de deuda pero sí sobre la condición de pagador. Es la aclaración de que el emisor no se compromete a realizar un pago igual o proporcional de una deuda con respecto a otra y que el pago de una no está atado al cumplimiento de otra⁴⁷. Con ello un acreedor no podría argumentar que se está cumpliendo con otros títulos y no con los que él posee, aunque tal condición podría ser impugnada como contradictoria con la de igual *ranking* de los distintos títulos entre sí que define la primera parte de la cláusula, además de implicar que no se pueda usar el argumento de pago preferido para darle más atractivo a una emisión en particular.

Sobre un mecanismo de reestructuración de deuda soberana cabe recordar conceptos ya desarrollados, pero pueden agregarse un par de consideraciones. La primera es que la ONU no es el mejor ámbito. Por su peso en la política mundial y su responsabilidad de trabajo, mejores son el G20 y el FMI. Claro que probablemente en la ONU haya una recepción política distinta que en el G20, seguramente más favorable a compartir pareceres con el gobierno, pero también menos práctica para lograr algo concreto. De todos modos, y eso es lo positivo, el foro en que se presentó tal vez ayude a agilizar los estudios y avances sobre el tema en los ámbitos más adecuados⁴⁸. La segunda es que cualquier acuerdo sobre un SDRM continuará con la misma falencia que el gobierno denuncia y a veces utiliza para defender sus argumentos: no hay una autoridad mundial que lo haga cumplir.

⁴⁵ La International Capital Market Association es una organización que reúne bancos e inversionistas de más de 50 países y tiene sede en Suiza.

⁴⁶ (Cfr.) <http://www.icmagroup.org/resources/Sovereign-Debt-Information/>.

⁴⁷ (Cfr.) *Ibidem*.

⁴⁸ Hay que recordar que las ideas sobre un SDRM apuntan a evitar un *default* mediante una reestructuración y no a un procedimiento para renegociar una deuda ya incumplida.

Se puede pretender que la haya, pero habría que justificar entonces esa cesión de soberanía pues implicaría crear una autoridad supranacional y verificar si encuadra en las previsiones de la Constitución Nacional⁴⁹, incluyendo el otorgarle poder de coacción propio, pues de lo contrario su capacidad se vería disminuida. Por eso de lo que en general se habla es que lo acordado sea adoptado por el derecho interno de los países, pero eso no implicaría un cambio grande con la actualidad. Sí tal vez en contenidos del derecho, pero al margen de las dificultades para la adaptación de los marcos legales⁵⁰ está el problema de aceptar lo que se decida en otros países. Hoy los principios sobre los que se sostienen las normas para los contratos son compartidos en el mundo occidental y la actitud del gobierno argentino es una buena muestra de lo poco que puede importar eso.

De cualquier forma, el detalle más importante en consideración de la situación presente es que cualquier cambio, sean los formulados por la Icma o sean los propuestos por el gobierno, no serán retroactivos. Por lo tanto, no serán solución para el caso actual. Sí pueden servir, para Argentina, frente a la reestructuración en marcha (así puede verse en forma global a lo planteado con el eje en el cambio de sede de pago, al margen de la advertencia sobre el desacato a una sentencia) si es que los cambios llegan a tiempo, lo que es dudoso, y para el resto del mundo, para las deudas soberanas emitidas sin cláusulas de acción colectiva, como ocurre por ejemplo con España o Italia, países en los que se piensa como aquellos cuya posible crisis complique realmente a la economía. Pero la situación frente al *default* presente no se modifica.

¿Qué queda entonces? La salida más práctica sigue siendo la misma que en el momento de la confirmación de la sentencia: acatar el fallo. Cómo, es otra historia.

La primera alternativa es en efectivo. La Corte de Apelaciones tuvo en cuenta el argumento de Griesa sobre las cifras oficiales de reservas del Banco Central para considerarlo posible: 1.330 millones de dólares sobre un total de 40.000 millones hacen pensar que no debe ser tan difícil para Argentina conseguir lo necesario⁵¹. Sí, según la Carta Orgánica del BCRA esas reservas se usan como respaldo de la moneda argentina, pero los tribunales sólo dieron ese ejemplo como muestra de la capacidad argentina. Y de todos modos el pago al FMI de 9.810 millones de dólares en 2006 abonaría la posición de los tribunales. Claro que las reservas ya no tienen aquel monto. El BCRA informaba de 28.285 millones de dólares para comienzos de septiembre, pero

⁴⁹ Artículo 75, inciso 24.

⁵⁰ La falta de internalización de muchas normas del Mercosur es un ejemplo.

⁵¹ (Cfr.) http://www.ca2.uscourts.gov/decisions/isysquery/d5cb56e5-d004-4e62-8af8-9ec8529a0277/2/doc/12-105_opn.pdf#xml=

aun así es una proporción menor comparando con el pago al Fondo⁵². También se expresó preocupación con respecto al resto de los *holdouts*. Si bien las cifras son variables, se estima en alrededor de 15.000 millones de dólares el total. Al margen, sirva esa cifra para mostrar los problemas del actual orden económico: es cercana al monto que se necesita para cubrir las importaciones de energía debidas a que no se actualizan las tarifas internas de manera razonable. Además, la sentencia vigente es de alrededor del uno por ciento de los recursos tributarios del gobierno nacional a dólar oficial, y el total fuera de la reestructuración rondaría diez por ciento. Cifras que no están para nada fuera de la escala de las operaciones habituales del gobierno⁵³.

La crítica que puede hacerse a la advertencia de acumulación del gobierno es que, si bien el precedente indicaría que todos los *holdouts* terminarían ganando, la pretensión no sería instantánea, ya que los acreedores primero deberían establecer su crédito en tribunales. De todos modos es una observación a tener en cuenta, a compensar con el hecho de que cualquier sentencia firme sobre el resto de los *holdouts* ocurrirá después de fin de año y por lo tanto fuera del peligro que representa, según las advertencias oficiales, la cláusula Rufo.

Porque al argumento de la acumulación de demandas el gobierno sumó la cláusula Rufo (*Rights upon future offers*) si es que la sentencia pretendía pagarse con títulos públicos o si el cumplimiento surgía de un acuerdo en el que hubiera mediado el facilitador propuesto por Thomas Griesa⁵⁴. El debate aquí es sobre la interpretación de la cláusula. La misma dice que una propuesta voluntaria de títulos en mejores condiciones que los surgidos de las reestructuraciones debía ser trasladable a quienes aceptaron el canje, si se hace antes del 31 de diciembre de 2014. ¿Una propuesta de pago de una sentencia queda dentro de la Rufo, cuando el pago es impuesto? Podría decirse que no ya que no es una oferta voluntaria, sin presiones, con el objetivo de terminar de arreglar con todos los acreedores con quienes se incumplió. Sería una

⁵² (Cfr.) <http://www.bcra.gov.ar/index.asp>. En 2006 el pago al FMI representó un 36 por ciento de las reservas (<http://www.bcra.gov.ar/pdfs/polmon/bol1205.pdf>), que llegaban a 27.000 millones de dólares. Cuando el fallo de Griesa, el monto fijado llegaba al tres por ciento. Actualmente, seis por ciento.

⁵³ Para los recursos se tomaron los datos de 2013, en <http://www.afip.gob.ar/estudios/archivos/informe4trimestre2013.pdf>, consultado el 18 de septiembre de 2014, y la cotización del dólar es del 30 de diciembre de 2013, en http://www.bna.com.ar/bp/bp_cotizaciones_historico.asp?op=b&id=22, consultado el 18 de septiembre de 2014.

⁵⁴ Hubo quejas en el oficialismo sobre la conducta del facilitador, Daniel Pollack, acusado de poco neutral. Pero no debía serlo. No era un árbitro sino un facilitador del cumplimiento de la sentencia. Era obvio que debía ver que se atendieran los intereses de los *holdouts* pues el fallo los había favorecido. Su tarea era acercar a las partes para que la sentencia se cumpliera. No acercar posiciones sobre el núcleo del juicio, sino sobre cómo pagar el cien por cien.

concesión para acatar una orden. De todos modos, el riesgo de que haya abogados de los reestructurados que pleiteen existe.

Hasta aquí, pagar en efectivo tiene la ventaja de dar poco margen a pedidos de aplicación de la cláusula Rufo pero los riesgos de las demandas de los otros *holdouts* y la afectación de las reservas. Pagar con bonos antes de 2015 tiene la ventaja de aplazar los desembolsos pero el peligro de la Rufo. Y no pagar tiene la ventaja de evitar erogaciones pero todos los inconvenientes señalados en el punto anterior.

Sin embargo, debería indagarse una combinación de alternativas que lleve al pago en efectivo sin afectar reservas, cosa que aparentemente, siguiendo los planteos del gobierno, es posible.

Se trata de algo mencionado en un punto anterior y es el apoyo internacional. Si hay tan buena recepción a los argumentos argentinos contra la organización del sistema financiero internacional y a los esfuerzos del país para honrar sus compromisos, no debería haber mayores inconvenientes en conseguir préstamos para pagar la sentencia. Por ejemplo, de China, país con el que parece buscarse una alianza más profunda que la sola relación de proveedor a cliente. Como otras veces, sería un cambio de acreedor, pero es claro que no puede esperarse que quienes ganaron el juicio se olviden de su crédito ni que, teniendo una sentencia firme por el cien por cien del monto y tras años de juicio se avengan a aceptar los términos de una reestructuración cuya no aceptación los hizo realizar el juicio.

Otra salida muy mencionada es el uso del “modelo Repsol”, esto es, pagar con títulos públicos cuyo valor nominal sea tal que su precio de mercado equivalga al reclamo del acreedor. Para evitar que esta táctica dispare la cláusula Rufo se estaría llevando la posición de no pago a fin de abonar de esta forma después de diciembre de 2014. Los problemas son, primero, que la iniciativa de cambio de lugar de pago es un paso bastante más allá de lo requerido por una simple actuación de dureza para hacer correr el tiempo, lo que hace dudar de las intenciones. Y segundo, que la mencionada dureza juega con contra de la cotización de los títulos de deuda, por lo que el pago nominal, es decir el nuevo endeudamiento, sería mayor.

Por último, de vez en cuando se reflota la posibilidad de que bancos privados o empresas privadas compren los títulos comprendidos en la sentencia de Griesa. En tal caso, dice la versión, este grupo privado pasaría a ser el acreedor y no tendría inconvenientes en dilatar las conversaciones de cobro con el gobierno para llegar a 2015 y no activar los reclamos por la cláusula Rufo cuando se disponga la forma de pago, seguramente con títulos.

Los inconvenientes de esta salida son al menos dos. Uno, que se advierta que se trata de una maniobra del gobierno pues eso puede llevar al reclamo judicial por la cláusula Rufo. Tal situación podría dispararse ante la necesidad de que el Banco Central autorice la salida de los dólares necesarios⁵⁵. La otra, la necesidad de que el gobierno derogue la ley 26.886, que dispone que no se pueden ofrecer mejores condiciones que las acordadas en las reestructuraciones de 2005 y 2010. Ese acto implicaría un costo político que es dudoso que el gobierno esté dispuesto a pagar. Eso es necesario porque es claro que los empresarios privados no estarían dispuestos a poner dinero en efectivo en el presente a cambio de menos dinero en el futuro.

Pero fuera lo que fuera que se resuelva, si se pretende solucionar el problema hay conductas de gobierno que cambiar. La deuda simplemente no desaparecerá. Hay que ver entonces de aprovechar lo que quede de oportunidades del mundo haciendo las cosas diferentes. Tal vez no haya tanto margen en las condiciones internacionales para compensar en parte las oportunidades perdidas en los últimos diez años. Por ejemplo, si se descartan Venezuela, por su actuación económica peor que Argentina, y Ecuador, por ser una economía dolarizada, el promedio de los restantes países de América del Sur tuvo un incremento de 502 por ciento en las reservas internacionales de sus bancos centrales entre 2003 y 2013. Para Argentina eso hubiera significado tener a diciembre de 2013 más de 85.000 millones de dólares en el BCRA en vez de los 30.500 millones declarados. Más que suficiente para usar a la entidad como prestamista para resolver los conflictos judiciales con los *holdouts*⁵⁶.

El riesgo es que el flujo de capitales baratos en el mundo puede estar por restringirse ya que la recuperación económica de los Estados Unidos conducirá a una suba en la tasa de interés en ese país. También hay que considerar que en los dos últimos años el precio de los *commodities* ha venido disminuyendo⁵⁷, en parte por el freno del crecimiento de China, en parte por la mayor oferta (impulsada justamente por los mayores precios anteriores).

⁵⁵ Puede argumentarse que la reforma de la Carta Orgánica del BCRA impulsada en 2012 por el gobierno hace de la entidad un *alter ego* de la Tesorería, lo que mostraría la mano del gobierno en la operación, pero también hay que señalar que Thomas Griesa parece haber rechazado esa interpretación al declarar inembargables los fondos del Central.

⁵⁶ Cálculos a partir de <http://datos.bancomundial.org/indicador/FI.RES.TOTL.CD>, páginas consultadas el 1 de septiembre de 2014. De los países incluidos Bolivia presenta el mayor aumento, con 1.215 por ciento. Las reservas del BCRA subieron un 116 por ciento (el menor incremento de los que aumentaron), y en Venezuela cayeron 2,62 por ciento.

⁵⁷ Un indicador es el Índice de Precios de Materias Primas elaborado por el Banco Central que toma un promedio ponderado de los principales *commodities* que integran las exportaciones argentinas (<http://www.bcra.gov.ar/pdfs/indicadores/ MetodologiaIPMP.pdf>).

Ante la posibilidad de que esas tendencias se consoliden es mejor resolver rápido. No es posible volver al pasado, pero lo que otros hicieron da una idea de qué mejoras son todavía posibles.

VIII.- CONCLUSIONES

La situación conflictiva que vive Argentina no es sólo consecuencia del fallo por la deuda externa. El país tiene décadas de procesos críticos, más allá de los vaivenes que cualquier economía experimenta. Pero al menos es preciso tomar la ocasión de la deuda para sacar algún aprendizaje útil.

Por ejemplo, resulta claro que no se tuvo la conducta adecuada durante el proceso judicial. Más allá de la falta de aprovechamiento de las oportunidades abiertas por Thomas Griesa para acercar a las partes antes de la sentencia hubo otros actos que no contribuyeron a un mejor resultado judicial. Un ejemplo es la “ley cerrojo”, que se sumó a lo explicitado en las invitaciones a las reestructuraciones de 2005 y 2010: que quien no entrara en ellas quedaría en *default* indefinido.

Una violación clara de los términos del contrato de deuda que no era necesaria para el éxito de los canjes. Porque puede entenderse la inclusión de cláusulas como la Rufo, la de legislación estadounidense, o los cupones con adicionales por tasa de inflación o por crecimiento del PIB, ya que se pretendía seducir a los tenedores de títulos caídos. Pero la “ley cerrojo” fue una amenaza, no una carnada. Algo incoherente con los términos de la oferta que buscaban compensar el recorte nominal y la extensión de plazos. Siendo conocida la existencia de fondos especuladores que compran deuda en *default* para pleitear y que pueden tener éxito, pensar que la amenaza de la última oportunidad asustaría a los inversionistas fue infantil. Y no haber evaluado la posibilidad o desconocerla, irresponsable⁵⁸.

Cabe destacar que ya hay algún aprendizaje. Al realizarse las reestructuraciones de 2005 y 2010 prácticamente se negó la existencia de los *holdouts* cuando lo más prudente hubiera sido abrir una cuenta custodio, en la jurisdicción que correspondiera, donde depositar los pagos a esos acreedores al mismo tiempo y en los mismos términos que a quienes reestructuraron. Eso hubiera sido una demostración concreta de voluntad de pago al tiempo que ponía a esos acreedores en el mismo nivel y no más abajo que

⁵⁸ Tampoco deberían haber descartado los gobernantes (si es que lo pensaron) que cualquiera con conocimientos de la historia de Argentina hubiera dudado sobre cuán última era la oportunidad. Por ejemplo, en lo tributario el país tiene una buena serie de “últimas moratorias”. Y en el caso particular de la deuda externa quien hubiera dudado habría tenido razón: el “cerrojo” de 2004 fue levantado transitoriamente en 2010 y definitivamente en 2013.

los reestructurados, y si no hubiera sido suficiente para hacer emitir una sentencia distinta que la que efectivamente hubo, como mínimo el gobierno habría tenido una reserva a la que echar mano para cumplir el fallo o que hubiera podido ser afectada como garantía de cumplimiento completo y con ello lograr por voluntad explícita del juez un plan de cumplimiento del fallo que no dejara dudas con respecto a la cláusula Rufo.

En el nuevo canje abierto por el gobierno, porque de eso se trata en definitiva el cambio de lugar de pago ya que se ofrece también a los *holdouts*, está previsto ese depósito a la espera de las aceptaciones de los acreedores.

Es también un aprendizaje algo ya señalado, las cláusulas de acción colectiva en los bonos emitidos en las reestructuraciones. Enseñanzas que quedan también para el mundo. Así puede verse en el consejo de la Asociación Internacional de Mercados de Capitales ya citado. De todos modos, las Cac no son una solución completa ya que el deudor enfrenta la duda sobre el grado de aceptación que tendrá la propuesta de modificación de los términos del contrato de crédito. Si se alcanza el mínimo necesario la reforma le alcanzará, la haya aceptado o no. Y si no se logra el piso siempre tiene la vía judicial. Por lo tanto, ¿por qué aceptarla? Si la tentación se extendiera las reestructuraciones se complicarían. No hay experiencia suficiente para concluir sobre cuán útiles son en general, pero al menos es un diseño concreto que reduce el inconveniente de los *holdouts*. Los SDRM podrían ser el complemento necesario y tal vez el conflicto con Argentina sea el disparador para su implementación.

Puede ser frustrante estar entre quienes pagan los costos del aprendizaje, pero como no es humanamente posible redactar contratos para todas las contingencias los costos de las novedades y los imprevistos son inevitables. Lo único a que se puede aspirar es a tener una conducta tal que minimice los costos de las adaptaciones.

Para ello, al menos en nuestro país resulta claro qué debería aprenderse, y es a tener razonabilidad y responsabilidad en los actos de gobierno. En otros términos, a un mejor cumplimiento de la Constitución Nacional.

Porque si hubo crisis de la deuda es, en primer lugar, por malgasto. Un viejo consejo casero es que una deuda debe aplicarse a algo que genere los ingresos necesarios para devolverla. En realidad eso no es necesario. Bien puede haber un bache financiero y hace falta crédito para cubrir gasto corriente, pero no hay problemas si en paralelo está en marcha el proceso que permitirá la devolución. Sin embargo, el mensaje es válido: hay que gastar con responsabilidad.

En el caso del gasto público es necesario recalcar que se trata de recursos de la población, no de dinero propio de los gobernantes. Por lo tanto, son los ciudadanos

quienes cargan con los costos de las decisiones políticas, y se supone que las reglas de decisión y control están para evitar que los costos sean mayores que los beneficios.

En nuestra Constitución eso aparece en la aprobación de los impuestos, del presupuesto de gastos y de la cuenta de inversión por parte del Congreso de la Nación. También en su función de arreglar el pago de la deuda. Y en la facultad de pedir rendiciones de cuentas a los funcionarios del Poder Ejecutivo, sea a través de los pedidos de informes, de las interpelaciones, o del informe mensual que el Jefe de Gabinete debe rendir al Congreso.

Sin embargo, esas reglas razonables para restringir a quienes manejan recursos ajenos muchas veces fueron dejadas de lado⁵⁹. En parte, el abandono de la función republicana de los contrapesos de poderes puede tener su raíz en un mal diseño electoral, que hace a los miembros del Poder Legislativo subordinados del Poder Ejecutivo. Pero como mínimo, hasta que el marco de incentivos para la conducta de gobierno mejore, debe esperarse que haya una conciencia de la necesidad del control.

No hay deuda sin déficit, ni deuda incontrolable sin déficit inmanejable. Y el déficit inmanejable se debe al gasto irresponsable. Si eso fuera claro para los políticos y para los ciudadanos que deben elegir a los políticos muchas cosas mejorarían.

Por último, hay que resaltar que estos conceptos no implican una búsqueda de adhesión a las reglas por las reglas mismas. Hay una expresión, poco usada en la actual discusión del *default*, pero aplicada muchas veces a situaciones similares: que las leyes deben estar al servicio del hombre y no el hombre al servicio de las leyes. La frase es el latiguillo utilizado cuando se violan las leyes o se hacen excepciones poco justificadas. En realidad, pretende ser la excusa de la arbitrariedad. Porque, aunque parezca paradójico, que los hombres cumplan con la ley es lo que permite que las leyes sirvan al hombre.

En términos generales, las normas son restricciones a la conducta humana diseñadas por el mismo ser humano y pueden servir para evitar la arbitrariedad y con ello favorecer al más débil. El más fuerte no necesita normas porque tiene su propio poder para imponer su voluntad. Y eso impacta también en el desarrollo. Porque, siendo más específico, la vigencia de las normas es lo que da previsibilidad a la conducta y permite la planificación. Por lo tanto, alienta la inversión.

⁵⁹ Para una interesante descripción de la mala manera de seguir el proceso presupuestario en las décadas de los 80 y 90 del siglo XX puede verse RODRÍGUEZ, Jesús y Alejandro Bonvecchi, "El papel del poder legislativo en el control presupuestario: la experiencia argentina en perspectiva comparada", Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Santiago de Chile, 2006).

Aclaraciones sobre la deuda externa

Los contratos son un claro ejemplo, aplicable además porque los títulos de deuda, el elemento conflictivo causa de este escrito, implican un contrato. Tal pacto es un compromiso que favorece a las partes contratantes. Sin la seguridad del beneficio que brinda la conducta del otro no se tomaría el costo de la conducta propia. Sin la tranquilidad de que el gobierno devolverá el dinero no se sacrificaría el bienestar presente que se lograría simplemente consumiendo en vez de prestando. Por lo tanto, para el país que pide prestado la vigencia del contrato es importante, pues sin ese claro compromiso no conseguiría los recursos.

¿Cumplir las reglas tiene costos? Por supuesto. Todo lo tiene. Pero la alternativa suele ser peor. No respetar los controles republicanos trae el beneficio del dispendio. Pero las consecuencias aparecen, tarde o temprano, en forma de crisis con sufrimientos profundos. El atraso relativo de Argentina por décadas es un ejemplo.

También es claro que las reglas pueden cambiar. Circunstancias nuevas o valoraciones nuevas pueden requerir cambiar las restricciones formales. Pero eso no significa cambiar las reglas hacia atrás. Si los contratos pudieran ser radicalmente modificados ante cambios en las percepciones o valoraciones de los agentes económicos eso sería equivalente a que no existieran. Por eso las reglas futuras de endeudamiento o de reestructuración de deuda soberana valen desde su aprobación en adelante. Podrá quedar para algunos la satisfacción de haber sido el *leading case*. De acuerdo. Pero de nada sirve para disculpar la conducta que llevó al conflicto. El Estado argentino adhirió a ciertas reglas y su respeto es lo mejor para el pueblo.

La historia, la propia del país y la del mundo, muestra el rango de marcos institucionales que contribuyen al desarrollo, y Argentina desde hace décadas que se aparta de ese rango. Una de las maneras de hacerlo es la falta de respeto a la legalidad, la falta de respeto a los contratos. No es lo mismo un *default* porque se sufrió una guerra o una calamidad natural que porque no hubo voluntad de pago. Esta última se paga peor. No es fetichismo legal. Aunque no cualquier norma es lo mismo, simplemente sin legalidad no hay desarrollo.

BIBLIOGRAFÍA

ANÓNIMO, “Dólar libre 1960-1989 día por día”, unigraphics srl editores, (n.d., 1990).

BANCO CENTRAL DE LA REPÚBLICA ARGENTINA, Boletín Estadístico, año XXVI, n° 9-10-11-12, editado en diciembre de 1983.

Boletín Estadístico, enero-febrero 1982, año XXV, n° 1-2, p. 15 y 29, y enero-febrero 1983, año XXVI, n° 1-2, p. 20 y 38.

BUSTILLO, Inés y Helvia Velloso, “De bonos Brady a bonos globales: el acceso de América Latina y el Caribe a los mercados internacionales desde la década de 1980”, en OCAMPO, José Antonio, Barbara Stallings, *et. al.*, “La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica”, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Santiago de Chile, 2014).

DE PABLO, Juan Carlos, “La Economía Argentina en la Segunda Mitad del Siglo XX”, La Ley (Avellaneda, 2005), Tomo I.

FERRERES, Orlando, (director), “Dos siglos de economía argentina (1810-2004). Historia argentina en cifras”, fundación Norte y Sur (Avellaneda, 2005).

RODRÍGUEZ, Jesús y Alejandro Bonvecchi, “El papel del poder legislativo en el control presupuestario: la experiencia argentina en perspectiva comparada”, Comisión Económica para América Latina y el Caribe (Santiago de Chile, 2006).