

# **FONDOS BUITRE**

## **EL JUICIO CONTRA ARGENTINA Y LA DIFICULTAD QUE REPRESENTAN EN LA ECONOMÍA MUNDIAL**

AUTORES:

ROMINA KUPELIAN Y MARÍA SOL RIVAS

**Documento de Trabajo Nº 49 – Febrero 2014**





DIRECTOR  
GUILLERMO WIERZBA

INVESTIGADORES

FABIÁN AMICO  
MARTÍN BURGOS ZEBALLOS  
JUAN MATÍAS DE LUCCHI  
JORGE GAGGERO  
RODRIGO LÓPEZ  
MARÍA LUCÍA LOBROFF  
PABLO MARESO  
MARÍA ANDREA URTURI  
MARÍA SOL RIVAS  
MAGDALENA RUA

INVESTIGADORES INVITADOS

ENRIQUE ARCEO  
CLAUDIO CASPARRINO  
JUAN CUATTROMO  
NORBERTO CROVETTO  
ALEJANDRO FIORITO  
GUILLERMO HANG  
ROMINA KUPELIAN  
JORGE MARCHINI  
PRISCILA RAMOS  
DARIO ROSSIGNOLO  
ARIANA SACROISKY  
LEANDRO SERINO  
FERNANDO TOLEDO

CONSEJO ACADÉMICO

CECILIA CARMEN FERNANDEZ BUGNA  
ROBERTO FRENKEL  
ALFREDO T. GARCÍA  
ROBERTO RIGHI

Las opiniones vertidas en el trabajo no necesariamente coinciden con las de las entidades patrocinantes del Centro.

Para comentarios, favor dirigirse a: [informacion@cefid-ar.org.ar](mailto:informacion@cefid-ar.org.ar)

*Se agradecen los comentarios del Dr. Eduardo Barcesat,  
Dr. Pedro Cardone Rico Roca y Dr. Federico Larrosa.*

## Índice

Introducción .....	5
1. Los fondos buitre, aspectos generales.....	7
2. Aspectos legales del fenómeno; los juicios más emblemáticos.....	14
2.1. Las excepciones a la inmunidad de jurisdicción de La Foreign Sovereign Immunities Act y el caso <i>Weltover Inc. contra La República Argentina</i> .....	15
2.2. La doctrina Champerty y el caso <i>Elliott Associates Inc. contra La República del Perú</i> . ....	21
2.3. La cláusula contractual de pari passu y el caso <i>NML Capital ACP LLC II LLC. contra La República Argentina</i> . ....	29
3. Las consecuencias económicas de un fallo a favor de los fondos buitre.....	56
3.1 ¿Por qué Argentina entró en cesación de pagos a fines de 2001? .....	56
3.2 El desenlace.....	67
3.3 Pos-default .....	75
4. Síntesis y conclusiones.....	85
Bibliografía.....	96

## Introducción

Luego de la fuerte caída de la economía argentina en 2001 que concluyó con la declaración de cesación de pagos de su deuda externa en diciembre de ese año, el gobierno como parte del proceso de recuperación de su economía ofreció en el 2005 una apertura de canje de su deuda en default buscando normalizar su situación. La reestructuración resultó exitosa, por un lado, por la quita de capital y la ampliación de los plazos que se acordaron, por otro, por el grado de adhesión que se obtuvo, que luego se amplió en el año 2010 al reabrirse el canje logrando la participación de más del 91% del total de acreedores elegibles. El 9% restante que no ingresó a la negociación, son bonos que se encuentran en manos de inversionistas particulares, holdouts y fondos buitres que esperaron la reestructuración para rechazarla e iniciar acciones judiciales en reclamo del pago completo de esos títulos.

Así es justamente como operan los fondos buitres, que son fondos de capital de alto riesgo que compran deliberadamente títulos de deuda de economías débiles o a punto de colapsar a precios muy bajos para luego reclamar por la vía judicial el valor total de esos bonos más los intereses devengados. Cabe aclarar, que no son lo mismo que los holdouts, quienes simplemente son tenedores de deuda que por distintas razones no aceptan las reestructuraciones sin especular con acciones legales.

Parte de esos juicios son los que está librando Argentina en la actualidad, que en este caso representan el 0,45% de la deuda defaulteada en 2001. Este conflicto se encuentra en boca de todos, puesto que tienen implicancias significativas a nivel mundial las resoluciones judiciales que las cortes norteamericanas adopten.

En este contexto, como resultado de las campañas de desprestigio que estos fondos especuladores realizan para obtener fallos a su favor, se han ido alimentado 3 mitos sobre el país: 1) que se niega a pagar sus deudas; 2) que hizo un ofrecimiento injusto a sus acreedores; y 3) que no presta atención a sus obligaciones ni a los fallos judiciales emitidos por tribunales extranjeros.

El primero, pierde sustento cuando se analizan las condiciones en las que Argentina se encontraba al momento del default. Entre 1998 -año en que se inicia una profunda recesión- y 2000, el país soportó una caída del PBI de más del 20%, un desempleo del 25% y la mitad de la población estaba bajo la línea de pobreza. El segundo es cuestionable, puesto que en los dos canjes el gobierno se comprometió con los tomadores de bonos a compartir los beneficios de futuros crecimientos, logrando así que la quita sea significativa. Esto se comprueba en las estimaciones que se

presentarán a lo largo del trabajo. Por último, si bien en los 2 años posteriores que siguieron al default se iniciaron 41 procesos judiciales contra el Estado argentino, -a la fecha de finalización de este trabajo, según datos de la embajada argentina en Washington- el país ganó, solucionó de común acuerdo, obtuvo la anulación o han sido desistidos o suspendidos 21 de esos litigios y en sólo 4 el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI) falló en su contra (los 16 restantes se encuentran en trámite). En esos casos, en conformidad con el artículo 54 de la Convención del CIADI<sup>1</sup>, la ejecución de las sentencias se debe realizar según la legislación argentina, la cual establece un procedimiento administrativo específico que no ha sido acogido por los beneficiarios y, por lo tanto, no puede completarse esa instancia judicial. Pese a ello, se responsabiliza al país con el argumento de que desobedece las resoluciones.<sup>2</sup>

Este trabajo, se propone refutar esos mitos, alertar sobre los riesgos de un fallo adverso a Argentina para la arquitectura global de las reestructuraciones de deuda e instalar el debate sobre la necesidad de combatir estas prácticas a nivel mundial que generan graves perjuicios para las poblaciones de las Naciones endeudadas. Para ello, el estudio se divide en tres capítulos. En el primero, se describen las características principales de los fondos buitres y su modus operandi. En el segundo, se hace referencia a las cuestiones legales que giran en torno a esta actividad y facilitan su consolidación. Asimismo, se exponen los juicios más emblemáticos en materia de emisión de deuda soberana y el conflicto judicial que actualmente está enfrentado Argentina debido a demandas iniciadas por fondos buitres. En el tercero, en un intento por desenmarañar cómo se llegó al default en 2001 y la necesaria reestructuración que dio pie al litigio, se contemplan el proceso de endeudamiento argentino y los cambios en el sistema financiero mundial que determinaron el desarrollo de estas conductas, además, se analizan los resultados de las reestructuraciones de deuda que ofreció el país y las consecuencias económicas tanto a nivel local como internacional de los fallos hasta ahora emitidos.

---

<sup>1</sup> El artículo 54 de la Convención del CIADI determina que "(1) Todo Estado Contratante reconocerá al laudo dictado conforme a este Convenio carácter obligatorio y hará ejecutar dentro de sus territorios las obligaciones pecuniarias impuestas por el laudo como si se tratara de una sentencia firme dictada por un tribunal existente en dicho Estado (...); y "(3) El laudo se ejecutará de acuerdo con las normas que, sobre ejecución de sentencias, estuvieren en vigor en los territorios en que dicha ejecución se pretenda".

<sup>2</sup> Luego del cierre de esta investigación, en octubre de 2013, el gobierno de Cristina Fernández llegó a un acuerdo con los beneficiarios que contempló: la renuncia a las sentencias en el CIADI y la aceptación de la jurisdicción local para cursar los reclamos; una quita nominal 171 millones de USD, el 25% del monto reclamado; la entrega de dos títulos públicos en USD (Bonar X y Bonden 15) como forma de pago del capital e intereses; y una inversión equivalente al 10 % del laudo original, aproximadamente 68 millones de USD, en bonos Baade. Lukin, Tomás. "El CIADI empieza a ser historia antigua". Diario Página 12. 19 de octubre de 2013. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-231598-2013-10-19.html>

## 1. Los fondos buitres, aspectos generales.

Los fondos buitres son fondos de capital de alto riesgo que compran a precio de default títulos de deuda de empresas y, particularmente -a partir de los años 90-, de Estados con economías agonizantes con el propósito de conseguir a través de litigios sumas considerablemente mayores de lo que pagaron por ellos. Tal como describe el economista, Alfredo Zaiat, no son “acreedores de buena voluntad ni actores interesados en participar del juego del mercado [financiero], espacio donde se gana y se pierde con apuestas más o menos arriesgadas con el sube y baja de las cotizaciones (...) sino que el método [que utilizan] para contabilizar ganancias fabulosas es (...) la vía judicial”<sup>3</sup>.

En línea con la cita, es preciso aclarar, que en el mundo de las finanzas existen ciertos indicadores que le permiten a cualquier inversionista medir el riesgo al que se expone al adquirir un bono. La tasa de interés de una deuda soberana incorpora la prima conocida como “riesgo-país” que se determina por la evaluación que hace el mercado de la probabilidad de insolvencia de una deuda, principalmente, por la posibilidad de default. Una tasa alta implica una alta rentabilidad, a la vez que un elevado riesgo de incobrabilidad. Los fondos buitres compran títulos públicos con una alta tasa de interés aún sabiendo las pocas chances que tienen de recuperar lo invertido, puesto que, repasando las palabras de Zaiat, ellos no apuestan al juego del mercado, sino que la rentabilidad la obtienen recurriendo a tribunales que les aseguran la desaparición de ese riesgo. Esto es posible –como se desarrollará más adelante- a un sistema poco regulado y a un poder judicial y político que legitima estas conductas.

La metáfora del buitres, se refiere a que su estrategia, cuando se trata de deudas soberanas, se basa en esperar a que la economía de algún país entre en crisis y no pueda afrontar sus deudas para, en ese momento, lanzarse en picada a atacar a su presa moribunda adquiriendo bonos públicos devaluados a bajísimo valor y luego, con demandas judiciales y mediante distintos métodos de presión -que van desde embargos, operaciones de lobby y campañas de prensa desprestigiando a los Estados deudores-, fuerzan a los gobiernos a pagarles el valor total de los instrumentos adquiridos más los intereses devengados.

---

<sup>3</sup> Zaiat, Alfredo. “Carroñeros”. Diario Página 12. 27 de agosto de 2013. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/elpais/1-227688-2013-08-27.html>

“Buitre” se le dice a “quien se ensaña en la desgracia del otro o se aprovecha de bienes ajenos”. Así fueron mundialmente bautizados estos fondos de alto riesgo, puesto que operan sobre la crisis de deuda que atraviesan los países y se aprovechan de la desesperación del resto de los acreedores que buscando recuperar una parte de lo invertido en sus tenencias salen a venderlas a precios de remate.<sup>4</sup>

Bajo esa lógica, los títulos públicos no los adquieren en el mercado primario sino que los compran en el mercado secundario cuando el país endeudado se encuentra próximo a un default o cuando ya haya defaulteado su deuda, momento en el que la cotización desciende a niveles ínfimos. Posteriormente, se sientan a esperar a que el gobierno recomponga su capacidad de pago y anuncie un plan de reestructuración. Es en este preciso instante cuando -haciendo alusión a la metáfora- salen a embestir a su víctima. Tras negarse a participar de esos programas, comienzan a reclamar con acciones judiciales –a la vez que presionan con todo tipo de artimañas- sumas millonarias en concepto de pago de sus tenencias. Así operan, sin crear riqueza, ni empleo, ni valor alguno a la economía real. Sus prácticas de enriquecimiento y especulación extrema, sólo obstaculizan e impiden la recuperación económica de los países ocasionando grandes daños al desarrollo y bienestar de la población.

Previo a la década de los 90, las prácticas de los fondos buitres estuvieron confinadas al ámbito privado. Hasta ese entonces, las deudas soberanas se contraían con bancos a través de créditos sindicados. Bajo ese régimen no era común que los Estados fuesen demandados por falta de pago. Las entidades acreedoras no buscaban la rentabilidad a corto plazo, era un típico negocio bancario, dentro del cual, también, se especulaba con continuar desarrollando actividades comerciales en los países endeudados. En ese contexto, el hecho de ejercer presión mediante litigios no entraba en los planes de los banqueros, el lucro se alcanzaba por otro camino, por lo tanto, recurrir a los tribunales no sólo no era necesario sino que, además, podía entorpecer la obtención de la rentabilidad buscada.

Ese escenario se mantuvo hasta que sobrevino la crisis de la deuda latinoamericana, que estalla en 1982 con el default mexicano. Como consecuencia, se inicia un periodo de reestructuraciones que lejos de contener la recesión terminó agravando la situación de las economías de los países afectados. En ese marco, en 1989 se implementó el Plan Brady que, a grandes rasgos, consistía en el canje de los préstamos sindicados por títulos públicos que podían ser comercializados libremente en el mercado bursátil. Así, las deudas de los Estados devinieron en un activo más de la especulación

---

<sup>4</sup> Laudonia, Mara. “Los buitres de la deuda”. Editorial Biblos. Buenos Aires, Argentina. 2013

financiera. Y es precisamente en este momento, cuando los fondos buitres ingresan al negocio de las deudas soberanas.

Hoy, estos agentes económicos lejos de ser algo marginal ocupan una cuota importante de los mercados financieros globales y representan un grave perjuicio para los Estados endeudados. Actúan con la total libertad e impunidad que les confiere un sistema neoliberal que sin contar con regulación alguna, deja espacio a, o más aún, estimula sus prácticas, que no son otras más que obtener la mayor rentabilidad posible a costa de los países más vulnerables.<sup>5</sup> No es un dato menor que sus presas preferidas hayan sido durante mucho tiempo las Naciones denominadas “Highly Indebted Poor Countries<sup>6</sup>” (HIPC). Durante la década del 90, se dedicaron especialmente a avanzar contra Estados como Zambia, Camerún, la República Democrática del Congo, Nicaragua y Etiopía, entre otros. En estos casos, especulaban con las políticas de ayuda financiera y condonación de deuda del Fondo Monetario Internacional (FMI) y del Banco Mundial (BM). Esperaban el lanzamiento de los planes de alivio y luego reclamaban en cortes europeas y estadounidenses pagos millonarios por sus tenencias. Con fallos a favor, en numerosas ocasiones, el dinero destinado a programas de reducción de la pobreza terminaba en manos de los fondos buitres.<sup>7</sup> No hay duda de que la peor consecuencia de que no estén condenadas legalmente estas conductas, es que conllevan a millones de personas a vivir en la miseria. Frente a eso, es preciso tener en cuenta, que pueden desarrollarse con la complicidad de políticos y jueces que en vez de bregar por el bienestar de los pueblos lo hacen por intereses privados, y en vez de tomar la decisión de combatirlos las terminan legitimando.

Los propietarios de estos fondos de inversión, muchas veces, son difíciles de identificar. En general, se encuentran domiciliados en paraísos fiscales y van adoptando la nacionalidad y la forma legal que les sea más conveniente a los fines de

---

<sup>5</sup> Según datos de la ONG Jubilee Debt Campaign, en los últimos años los fondos buitres han iniciado alrededor de 54 procesos judiciales por un total de USD 1.500 millones en 12 de los países más pobres del mundo.

<sup>6</sup> En español, Países Pobres Altamente Endeudados. Es un grupo de países con altos niveles de pobreza que son elegibles para recibir asistencia financiera del Fondo Monetario Internacional y de Banco Mundial. La lista es configurada y actualizada por esas organizaciones y otras no gubernamentales. Hoy asciende a 39 el número de Naciones calificadas como HIPC.

<sup>7</sup> El caso más emblemático en este sentido es el de Zambia. En 1979 el gobierno de Zambia obtuvo una línea de crédito del Estado rumano por USD 15 millones para la adquisición de maquinaria agrícola que luego no pudo afrontar. Tras esta situación, los dos países iniciaron conversaciones para acordar una renegociación. Mientras ultimaban los detalles de una condonación que le permitiría al gobierno de Zambia implementar programas de salud destinados a prevenir el virus del SIDA (casi el 20% de la población está afectada por el virus), el fondo buitres Donegal International compró esa deuda en USD 3.5 millones por los que luego reclamó en cortes británicas USD 42 millones. Finalmente, el Tribunal Supremo inglés fallo a favor de Donegal por USD 15 millones. El gobierno de Zambia reconoció la sentencia y reasignó los fondos previstos para los programas de salud a la ejecución de la misma. Ver Laryea, Thomas. “Donegal V. Zambia and the persistent debt problems of lowincome countries.” [en línea], scholarship.law.duke.edu, 2010. Disponible en:

<http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1593&context=lcp>

sus negocios. A menudo, se establecen con el único objetivo de perseguir una deuda y luego se desarman. Por otro lado, si bien se puede enumerar una larga lista, muchas veces pertenecen a los mismos accionistas y solo varía levemente la composición. Entre los principales se destacan NML Capital, de Paul Singer y EM Ltd. de Kenneth Dart.

Singer, es fundador y director del fondo de inversión Elliott Management que controla a NML Capital, el buitre financiero que más acciones legales inició contra Argentina. Además, demandó a Panamá, Ecuador, Perú, la República Democrática del Congo, Polonia, Costa de Marfil y Vietnam. Es el principal financista del Partido Republicano de los Estados Unidos, por sólo citar algún ejemplo, fue el mayor aportante de las campañas presidenciales de George W. Bush y Mitt Romney. Claro, que estas contribuciones le otorgan un enorme poder de lobby y una gran capacidad para lograr colaboración política y legal para llevar a cabo sus operaciones.

En el ámbito privado, una de sus primeras víctimas fueron trabajadores de la empresa estadounidense Owens-Corning. La compañía, era una fábrica de amianto que se encontraba al borde de la quiebra por los gastos que tenía que enfrentar tras ser demandada por numerosos empleados que habían contraído enfermedades debido a las condiciones laborales a las que eran expuestos.<sup>8</sup> Singer, compró Owen-Corning con la idea de disminuir la cantidad de denuncias para así incrementar el valor de la empresa, luego venderla y multiplicar sus ganancias. El gobierno de George W. Bush (2001-2009), colaboró de diversas maneras para que la operación resultara tal como Singer esperaba. Una de ellas, fue cuando en enero de 2005 el ex Presidente celebró una conferencia de prensa junto a un médico reconocido que declaró que el más de medio millón de personas que había demandado a la compañía eran unos mentirosos y que si no podían respirar no era por culpa del amianto. Ciertamente, este tipo de ataques desestimaron las acusaciones de los trabajadores y Singer logró concretar su negocio de manera exitosa.<sup>9</sup>

En 1995, cuando la República de Panamá se encontraba en la última fase de reestructuración de su deuda, Singer, a través de Elliott Associates LP, incursionó en el mercado de las deudas soberanas comprando títulos emitidos por ese país por un monto cercano a los USD 17 millones. Siguiendo la metodología clásica de estos

---

<sup>8</sup> La exposición al amianto provoca distintas enfermedades, como cáncer de pulmón, mesotelioma y asbestosis (fibrosis pulmonar), así como placas, engrosamientos y derrames pleurales. También se ha demostrado que provoca cáncer de laringe y otros tumores malignos. Según datos de la OMS, todos los años mueren, como mínimo, 90.000 personas debido a la exposición al amianto por motivos profesionales.

<sup>9</sup> Palast, Greg. Vulture's picnic. In pursuit of petroleum pigs. Power pirates and high-finance carnivores. BBC. 2012

agentes financieros, Elliott se rehusó a participar del plan de reprogramación de pagos y en 1996 demandó al Estado panameño ante cortes neoyorquinas por el valor nominal de esos bonos. Finalmente, el Tribunal se expidió a su favor y ordenó el pago de USD 57 millones.<sup>10</sup>

El segundo país que sufrió las maniobras especulativas de este buitre, fue Perú. En esa oportunidad, la operación también se hizo a través de Elliott Associates LP. El conflicto entre el Estado peruano y Paul Singer, duró varios años en los que se entablaron sucesivas acciones judiciales y embargos. Concluyó con un pago a Elliott de USD 58 millones por títulos que había adquirido en USD 11 millones. Resulta relevante consignar aquí, que Singer consiguió efectivizar ese pago gracias a que cooperó activamente con el ex presidente de Perú, Alberto Fujimori, para que se pudiera fugar de ese país a bordo de una aeronave que puso a su disposición para que lograra evadir las acciones de los tribunales peruanos que lo enjuiciaban por la comisión de delitos de lesa humanidad. Claro que el precio de ese favor, lo pago el pueblo peruano. Como contraprestación, aquel jefe de Estado una semana antes de abandonar el país ordenó que se ejecutara el pago por los USD 58 millones.<sup>11</sup> Afortunadamente, pese a esa maniobra evasiva para impedir ser juzgado, en 2007, el reo Fujimori fue sentenciado a cumplir una pena de 25 años de prisión luego que se lo encontrara penalmente responsable por la violación de los derechos humanos de cientos de personas entre los años 1990 y 2000 cuando ejerció la Primera Magistratura de Perú.

Kenneth Dart, no se queda atrás. Es dueño de Dart Management, desde donde controla el fondo EM Ltd. En Argentina su nombre cobró relevancia cuando en el 2010 logró que el juez federal de Nueva York, Thomas Griessa, fallara a su favor y habilitara un embargo de USD 105 millones de las cuentas que posee el Banco Central de la República Argentina (BCRA) en la Reserva Federal de Nueva York.<sup>12</sup> Entre los países que demandó Dart, además de Argentina, figuran Brasil, Turquía, Perú y Polonia.

Los inicios de su fortuna se remontan a los años 50 cuando su padre, William Dart, funda la fábrica de envases térmicos Dart Container. La compañía, desde ese entonces, logró posicionarse en el rubro como una empresa líder. Actualmente, factura

---

<sup>10</sup> Saskia Sassen. Territorio, autoridad y derechos: de los ensamblajes medievales a los ensamblajes globales. Katz. Serie conocimiento. Buenos Aires, Argentina. Madrid, España. 2010

<sup>11</sup> Palast Greg. Vulture's picnic. In pursuit of petroleum pigs. Power pirates and high-finance carnivores. BBC. 2012

<sup>12</sup> Ese fallo fue apelado por el BCRA y por la República Argentina y, en julio de 2011, la Corte de Apelaciones de Nueva York lo revocó. Esa decisión se fundó en la ilegalidad que representa esa sentencia por la protección que poseen los depósitos de un banco central contra ejecuciones o embargos. Finalmente, en junio de 2012 –tras una apelación de Dart- la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos ordenó dejar sin efecto el embargo.

USD 1.100 millones por año y emplea 5000 trabajadores que están distribuidos en 17 plantas instaladas en Europa, Australia y América. Una de ellas, está ubicada en Argentina en el Parque Industrial de Pilar, Provincia de Buenos Aires<sup>13</sup>.<sup>14</sup> El negocio del grupo familiar fue lo que le permitió a Kenneth Dart –en 1986- entrar al juego bursátil, quien rápidamente deslumbró al mundo de las finanzas con sus habilidades para generar grandes ganancias.<sup>15</sup>

El primer país que Dart llevó a juicio fue Brasil durante los años 90. Un tiempo antes de que el gobierno brasileño renegocie su deuda, compró el 4% del total de los bonos a reestructurar a un precio de USD 375 millones, USD1.400 millones era el precio nominal. Luego demandó al Estado por el valor de total esos títulos. Finalmente, logró obtener USD 908 millones, un 161% de lo que había apostado.

Más adelante, se focalizó en el negocios de las gigantescas privatizaciones de la Rusia post comunista, a la vez que se ocupaba de ir detrás de las deudas defaulteadas de Perú y Polonia.<sup>16</sup>

Hoy Dart, reside en las Islas Caymán, donde es un miembro reconocido de la comunidad y cuenta con una relevante participación en las cámaras empresariales, lo que le confiere un gran poder de decisión en cuestiones políticas y económicas de esa sociedad. Logró posicionarse como propietario del holding Dart Managment y Camana Bay –conocido en las Islas como Dartville- un gran proyecto inmobiliario estilo barrio privado que incluye unidades residenciales, oficinas, comercios, cines y restaurantes.<sup>17</sup>

Desde 1994, Dart, tiene ciudadanía beliceña tras renunciar a la estadounidense con el fin de evitar pagar millones de dólares en impuestos. A ese entonces, el patrimonio de la familia era alrededor de USD 3.000 millones. Asimismo, no resignado a vivir en Estados Unidos, le solicitó al entonces primer ministro de Belice, Manuel Esquivel (1993-1998), que lo propusiera como Cónsul en Florida. Si bien Esquivel aceptó, la designación fue rechazada por el gobierno del ex presidente Bill Clinton (1993-2001). Cabe mencionar aquí, las palabras que en otra oportunidad Clinton utilizó en una carta publicada en su blog de internet al referirse a una donación de dinero de la esposa de Dart al Partido Demócrata, dijo:

---

<sup>13</sup> Esta planta está siendo investigada por la justicia argentina por los delitos de evasión impositiva y fuga de divisas.

<sup>14</sup> Carrillo, Cristián. "Rapaces...". Suplemento Cash, diario Página 12. 2 de septiembre de 2012. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/suplementos/cash/17-6240-2012-09-02.html>

<sup>15</sup> Argüello, Jorge. "Radiografía de un fondo buitres ensañado con Argentina". [en línea], embajadaabierta.com, 3 de marzo de 2012. Disponible en: <http://www.embajadaabierta.com/?p=1883>

<sup>16</sup> Ídem.

<sup>17</sup> Laudonia, Mara. "Los buitres de la deuda". Editorial Biblos. Buenos Aires, Argentina. 2013

*“(…) La señora Dart es una gran donante demócrata, pero no puedo ir a ninguna parte cerca de ella o su marido (…). Él mismo renunció a su ciudadanía durante mi presidencia y se fue en alta mar para evitar [pagar] cientos de millones de impuestos (…). Unas pocas semanas después de que él renunció a su ciudadanía, recibimos una carta del gobierno de Belice solicitando permiso para abrir un consulado en Florida para su nuevo cónsul, Kenneth Dart. Obviamente, le dije que no. Era una más de las estrategias de evasión de impuestos de Dart (…). Aparte, de que Kenneth Dart, es uno de los hombres de negocio más odiado de América del Sur [Es, lo que se denomina] un fondo buitres (…) compra grandes cantidades de deuda pública de los países del tercer mundo, a 20 centavos de dólar, y obliga a los gobiernos a pagar dólar por dólar. Estuvo a punto de provocar la quiebra de la economía brasileña (…). Su última apuesta es forzar al gobierno de Argentina a pagar la deuda en default. Otra vez, pagó diez centavos de dólar y quiere que los argentinos le paguen el valor nominal de los bonos en su poder. Argentina, por el momento sigue en bancarrota. La mitad de su población vive por debajo del umbral de la pobreza. No sé qué es lo que busca con una donación de dinero para nuestro partido, pero no quiero ir a ninguna parte cerca de este tipo.”<sup>18</sup>*

Después de estas palabras y de tener un breve panorama de quiénes están detrás de los fondos buitres y cómo operan, no quedan dudas de que estas prácticas se deben entender como criminales y deben ser condenadas y combatidas con regulaciones que las prevengan puesto que obran lesionando la recuperación económica de los Estados y atentan contra el desarrollo de las Naciones. De esto trata el capítulo siguiente.

---

<sup>18</sup> Clinton, Bill. “Kenneth Dart, citizenship and Tax havens”. [en línea], [billclintondailydiary.blogspot.com.ar](http://billclintondailydiary.blogspot.com.ar), 12 de febrero de 2005. Disponible en: <http://billclintondailydiary.blogspot.com.ar/2005/02/kenneth-dart-citizenship-and-tax.html>

## 2. Aspectos legales del fenómeno; los juicios más emblemáticos.

Este capítulo pretende analizar las cuestiones legales e introducir el debate que gira en torno a la actividad de los fondos buitres. En este sentido, describe cómo la legislación internacional que acompañó los cambios en el sistema financiero que determinaron el desarrollo de la actividad en el ámbito del endeudamiento público, se fue diseñando de forma tal que acabó favoreciendo la proliferación de estas prácticas. Asimismo, muestra cómo la jurisprudencia norteamericana en las disputas jurídicas que se sucedieron ha venido realizando una interpretación particular de los textos jurídicos que terminó por anular en litigios de emisión de títulos públicos el derecho de inmunidad soberana del que gozan los Estados y la poca regulación existente que intenta prevenir estas conductas. A estos fines, el capítulo se divide en tres secciones en las que se resumen las tres normas jurídicas que mayor relevancia tienen y han tenido en relación a este fenómeno y han sido discutidas en los juicios más emblemáticos y en la literatura que aborda esta temática. La primera, trata sobre las excepciones a la inmunidad de jurisdicción que define la Foreign Sovereign Immunities Act<sup>19</sup> (FSIA) de los Estados Unidos y el caso *Weltover Inc. contra La República Argentina* (1992), cuya resolución fue decisiva para la expansión de los fondos buitres. La segunda, se refiere a la doctrina Champerty que prohíbe la compra de deuda con la intención de iniciar reclamos legales en torno a esa deuda en el Estado de Nueva York –jurisdicción que generalmente arbitra en conflictos sobre de deuda pública- y el litigio *Elliott Associates Inc. contra La República del Perú* (1998) en el que se pronunció una sentencia que prácticamente socavó esa doctrina. La última sección, contempla el conflicto actual *NML Capital ACP LLC II LLC. contra La República Argentina* en base a la cláusula contractual de pari passu y analiza las consecuencias que puede sufrir el país y la arquitectura global de reestructuraciones de deudas soberanas si la Corte Suprema de los Estados Unidos llegara a confirmar el fallo pronunciado por la Cámara de Apelaciones de Nueva York o a rechazar la apelación argentina.

---

<sup>19</sup> En español, Ley de Inmunidad Soberana Extranjera.

## **2.1. Las excepciones a la inmunidad de jurisdicción de La Foreign Sovereign Immunities Act y el caso *Weltover Inc. contra La República Argentina*.**

Para introducir esta temática cabe hacer un breve repaso del principio de la inmunidad soberana, en virtud del cual -bajo el axioma medieval de la igualdad entre imperios y de la no subordinación- los Estados gozan de dos formas de inmunidad: de jurisdicción y de ejecución. La primera, consiste en la imposibilidad de que un gobierno extranjero sea sometido a juicio ante tribunales de otro Estado. La segunda, se refiere a que los activos de un país extranjero no pueden ser objeto de medidas de ejecución, o de la aplicación de decisiones judiciales y administrativas, por los órganos de otra Nación.

A lo largo de la historia y a medida que los países comenzaron a participar con mayor intensidad en el comercio internacional, la concepción de la inmunidad soberana se ha ido configurando progresivamente desde una noción más amplia a una cada vez más limitada. Hasta principios del siglo XX, prevaleció la doctrina absoluta. Desde ese enfoque, se dotaba a los Estados de total inmunidad sin importar que acción hubieran llevado a cabo. Con el tiempo se fue imponiendo la doctrina restrictiva. Ésta, sostiene que el derecho de inmunidad debe reconocerse sólo cuando los gobiernos actúan en ejercicio de su autoridad pública y negarse en los casos en los que procedan tal como podría hacerlo un particular. Es decir, bajo esta doctrina, cobra plena vigencia la teoría de la doble personalidad del Estado, según la cual las actividades estatales pueden distinguirse entre actos *iure imperii* o públicos que se ponderan como soberanos y sujetos a los beneficios de la inmunidad. Y actos *iure gestionis* o mercantiles, que son aquellos en los cuales los gobiernos ejercen desde un rol de patrón, comerciante o empresario, se entienden como de carácter privado y, por lo tanto, quedan desprovistos de privilegios jurisdiccionales y de ejecución.

En esta línea se fueron configurando los textos legislativos de gran parte de los países del mundo. Entre ellos, se destacan: la Convención Europea sobre Inmunidad de los Estados (1972), la Foreign Sovereign Immunities Act (FSIA) de los Estados Unidos (1976) y la State Immunity Act<sup>20</sup> de Gran Bretaña (1978). A los fines de este trabajo se analizará la FSIA, puesto que es la ley bajo la cual está siendo juzgada Argentina en los litigios que hoy se encuentra enfrentando ante la justicia estadounidense.

Por lo general, la comunidad internacional ha adoptado a la Corte Federal del Distrito Sur de Nueva York y a las de la ciudad de Londres para dirimir aquellas cuestiones que involucran la responsabilidad financiera de los Estados. En caso de que se trate

---

<sup>20</sup> En español, Ley de Inmunidad Estatal.

de asuntos relacionados con emisiones de bonos en dólares los tribunales de Nueva York son los que arbitran y los ingleses cuando las controversias son por préstamos en eurodivisas. Esto es así, no sólo por la moneda en la que hayan sido emitidas las deudas, sino, además, por el hecho de que esas urbes son los dos centros financieros más importantes del mundo y por ende los agentes que se designan para tramitar esas deudas suelen domiciliarse en Londres y Nueva York. Las jurisdicciones quedan establecidas en los acuerdos de emisión de deuda.<sup>21</sup>

La FSIA, fue aprobada por el Congreso Federal norteamericano el 21 de octubre de 1976 durante la presidencia de Gerald Ford (1974-1977). En los 11 artículos que componen este cuerpo legal, se determina bajo qué circunstancias un gobierno extranjero en los Estados Unidos queda exento de los derechos de inmunidad soberana. Las Secciones que van de la 1605 a la 1607, son las que nos ocupan, allí se establece en qué casos un Estado extranjero puede ser demandado ante las cortes estadounidenses. Específicamente, de las excepciones a la inmunidad de jurisdicción definidas en esos apartados, las que interesan resaltar para este estudio son las que se refieren a la renuncia explícita o implícita –Sección 1605(a)(1)- y a la actividad comercial -Sección 1605(a)(2)-.

Primero se analizará la Sección 1605(a)(2), que dice:

*“(...) Un Estado extranjero no gozará de inmunidad de la jurisdicción de los tribunales de los Estados Unidos (...) en cualquier caso (...) en el que la acción se basa en una actividad comercial llevada a cabo en los Estados Unidos por el Estado extranjero, o en un acto realizado en los Estados Unidos en relación con una actividad comercial del Estado extranjero en otro lugar, o en un acto fuera del territorio de los Estados Unidos en relación con una actividad comercial del Estado extranjero en otro lugar que causa un efecto directo en los Estados Unidos.”*

La FSIA en la Sección 1603(d), define a actividad comercial de la siguiente manera:

*“Se entiende por actividad comercial ya sea el curso regular de una conducta comercial, o una transacción o acto comercial en particular. El carácter comercial de una actividad se determinará por referencia a la naturaleza del curso de la conducta o del acto o transacción realizada en particular, más no por referencia a su propósito.”*

---

<sup>21</sup> Cámpora, Mario (h). “Notas sobre la jurisdicción de los tribunales de Nueva York en operaciones de crédito público de la República Argentina”. Revista de Derecho Público. Infojus. Año I, Número I, 2012, pp.81-100.

Una de las grandes críticas que se le ha hecho a esta Ley, es el sinnúmero de vacíos legales que contiene. Como se observa en las Secciones citadas, las definiciones que ofrece son sumamente ambiguas. Esta vaguedad deliberada ha hecho del litigio internacional privado en los Estados Unidos un área llena de dificultades prácticas para aquellos que representan los intereses de un Estado extranjero. Particularmente, la forma en que describe “*actividad comercial*” es muy amplia y general. El hecho de que la naturaleza de una conducta y no el propósito sea lo que determine si un acto es *iure imperii* o *iure gestionis*, ha generado que los jueces norteamericanos reputen como comercial a gran parte de las actividades que los gobiernos realizan y pocos son los casos donde han procedido a reconocer la existencia de un acto de naturaleza pública.<sup>22</sup>

Bajo esta concepción, las cortes estadounidenses en el caso *Weltover Inc. contra La República Argentina* (1992) resolvieron en un fallo que sentó jurisprudencia que la emisión de deuda pública en los Estados Unidos es una actividad comercial.

Durante la última dictadura militar argentina (1976-1983), el nivel de endeudamiento externo del país creció de manera significativa. En ese contexto, en 1982 con el fin de evitar una cesación de pagos y en pos de sostener la política de apertura económica impulsada por la Junta Militar, el ministro de economía, Jorge Wehbe (1982-1983), emitió títulos públicos en dólares estadounidenses denominados “Bonods”. Posteriormente, en 1986 cuando esos bonos llegaban a su fecha de vencimiento, el gobierno de Raúl Alfonsín (1983-1989) declaró que el país no tenía suficientes reservas para afrontar el pago de los Bonods, entonces, mediante un decreto presidencial extendió el tiempo de pago y ofreció a los tenedores una reestructuración. Dos corporaciones panameñas y un banco suizo rechazaron la propuesta y demandaron al Estado ante cortes neoyorquinas por el valor nominal de los títulos en su poder. El gobierno argentino, invocó en su defensa el derecho de inmunidad soberana. Sin embargo, tanto la Primera Instancia, como la Cámara de Apelaciones y la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos, fallaron en contra de Argentina dejando al país exento de inmunidad. En la sentencia de la Corte Suprema que se cita a continuación, se exponen las razones en las que el Tribunal basó su resolución:

*“(…) La emisión de los Bonods constituye una "actividad comercial" en términos de la FSIA, y la reprogramación de las fechas de vencimiento de esos instrumentos se realizó "en conexión con" esa actividad, en términos de lo dispuesto por la Sec.*

---

<sup>22</sup> López Velarde Estrada, Rogelio. “Algunas consideraciones en materia de inmunidad soberana a la luz del Derecho Positivo norteamericano” *Revista Jurídica. Anuario del Departamento de Derecho de la Universidad Iberoamericana*, núm. 21. México. 1992.

1605(a)(2). Cuando un gobierno extranjero no actúa como un regulador del mercado sino como un actor privado, sus acciones son "comerciales" en términos de la FSIA (...según...) Cf. *Alfred Dunhill of London Inc vs. Republic of Cuba* (425 US 682 -1976- (voto plural)). Además, como la Sec. 1603(d) dispone que el carácter comercial de un acto debe determinarse con referencia a su "naturaleza" y no a su "objetivo", la cuestión a determinar no es si el gobierno extranjero está actuando con fines de lucro o para cumplir objetivos exclusivamente soberanos [sino] si las acciones específicas del gobierno [cualquiera sea su fundamento] pertenecen al tipo de acciones mediante las cuales un particular ejerce el comercio. Los Bonods son, en casi todos sus aspectos, instrumentos de deuda comunes y corrientes e, incluso cuando se los considera en pleno contexto, su emisión resulta análoga a una transacción comercial privada. La circunstancia de que fueran creados para ayudar a estabilizar la moneda argentina no constituye una base válida para distinguirlos de los instrumentos de deuda puesto que, en virtud de lo dispuesto por la Sec. 1603(d), resulta irrelevante por qué Argentina participó en el mercado de bonos de la forma en que lo hace un particular. Sólo importa que lo haya hecho (...) La reprogramación unilateral de los Bonods tuvo un efecto directo en los Estados Unidos, conforme al significado que establece la Sec. 1605(a)(2). Los apelados habían designado sus cuentas en Nueva York como lugar de pago, y Argentina hizo algunos pagos de intereses en estas cuentas antes de anunciar que estaba reprogramándolos. Dado que Nueva York era, entonces, el lugar de cumplimiento de las obligaciones contractuales de Argentina, la reprogramación de esas obligaciones necesariamente tuvo un "efecto directo" en este país: el dinero que supuestamente se iba a enviar a un banco de Nueva York no llegó. La sugerencia de Argentina de que la exigencia del "efecto directo" no puede cumplirse cuando los peticionantes son todas corporaciones extranjeras sin otra conexión con este país, resulta insostenible en virtud de lo resuelto en *Verlinden B. V vs Central Bank of Nigeria* (461 US 480, 489 -1983).<sup>23</sup>

Tal como se puede observar en el fallo citado, la forma en la que los tribunales norteamericanos entendieron el concepto de actividad comercial es hondamente cuestionable. Desde la teoría de la interpretación objetivista que adoptaron las cortes estadounidenses, prácticamente todas las acciones que lleve a cabo un Estado podrían ser conceptuadas como mercantiles. No es un dato menor que, en términos generales, en los Estados Unidos la excepción de incompetencia por inmunidad soberana también se encuentra muy delimitada tanto a nivel federal, estatal y

---

<sup>23</sup> República Argentina contra Weltover Inc. Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos. Sentencia, 12 de junio de 1992.

municipal.<sup>24</sup> Resulta que bajo la perspectiva de jueces de una sociedad de tradición liberal –como la estadounidense- pocos son los ámbitos que por exclusión se calificarían como de naturaleza *iure imperii*.<sup>25</sup> Esta forma de concebir a la “actividad comercial” deja a las Naciones extranjeras continuamente expuestas a posibles demandas, puesto que hoy en día es muy difícil que un gobierno en ejercicio de su autoridad pública no lleve a cabo actos que podrían ser realizados por un particular. Sin embargo, la diferencia radica en que la conducta de un privado responde a un ánimo de lucro y la de un Estado, normalmente, nace de motivos exclusivamente soberanos. Esta cuestión que la resolución de la Corte Suprema a la que se hizo referencia consideró “*irrelevante*”, debería ser crucial a la hora determinar si corresponde o no reconocer el derecho de inmunidad estatal.

Por otro lado, en lo que se refiere a la emisión de títulos públicos, cabe preguntarse, además, sí -tal como sostiene el fallo señalado- “*su emisión resulta análoga a una transacción comercial privada*”. Existe una diferencia sustancial entre el escenario de una deuda corporativa y el de una deuda soberana. En el plano empresarial, cuando una firma se encuentra próxima a la quiebra entra en un sistema concursal y automáticamente los litigios promovidos contra el deudor se paralizan, ya que los acreedores por imposición legal deben aceptar el plan de reestructuración que resulte. En cambio, cuando se trata de una deuda pública, el Estado insolvente sólo tiene la alternativa de entrar en negociaciones voluntarias con los tenedores de títulos quedando expuesto a posibles demandas por parte de quienes optaron por no adherir a una reprogramación de pagos.<sup>26</sup> Planteada esta inconsistencia, se vuelve insostenible la analogía en la que se basó la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos para determinar que la emisión de deuda por parte de un gobierno es un acto *iure gestionis*. Ya de por sí, lo que empuja el endeudamiento de una empresa son razones puramente comerciales, en cambio, en el caso de un gobierno responde a necesidades de índole pública. De ningún modo, cabe analizar legalmente un endeudamiento soberano en relación a uno del ámbito privado, ni mucho menos, definirlo en base a esa analogía como una actividad comercial.

---

<sup>24</sup> López Velarde Estrada, Rogelio. “Algunas consideraciones en materia de inmunidad soberana a la luz del Derecho Positivo norteamericano” Revista Jurídica. Anuario del Departamento de Derecho de la Universidad Iberoamericana, núm. 21. México. 1992.

<sup>25</sup> Ídem.

<sup>26</sup> Lau-Tám Oyafuso, Alfredo. “La interpretación restrictiva de las leyes de inmunidades soberanas en el Derecho Internacional Económico”. Boletín Informativo Virtual ITAES. Universidad de San Martín de Porres. La Molina, Lima, Perú. [en línea], derecho.usmp.edu.pe, abril, 2012. Disponible en: [http://www.derecho.usmp.edu.pe/ltaest\\_Articulos\\_Estudiantiles/04-2012\\_La\\_Interpretacion\\_Restrictiva\\_En%20Las\\_Leyes\\_De\\_Inmunidades\\_En\\_El\\_Derecho\\_Internacional\\_Economico.pdf](http://www.derecho.usmp.edu.pe/ltaest_Articulos_Estudiantiles/04-2012_La_Interpretacion_Restrictiva_En%20Las_Leyes_De_Inmunidades_En_El_Derecho_Internacional_Economico.pdf)

Queda hacer referencia a la excepción de inmunidad soberana por renuncia explícita o implícita. La Sección 1605(a)(1), dice:

*“(...) Un Estado extranjero no gozará de inmunidad de la jurisdicción de los tribunales de los Estados Unidos (...) en cualquier caso (...) en el que el Estado extranjero haya renunciado a su inmunidad ya sea explícita o implícitamente, a pesar de la retirada de la exención de la que el Estado extranjero puede pretender llevar a cabo, salvo de conformidad con los términos de la renuncia”.*

Generalmente, en los acuerdos de emisión de deuda pública existen este tipo de cláusulas donde a los Estados se les exige renunciar a la inmunidad soberana. Frente a la necesidad de recibir financiación, los gobiernos se ven prácticamente en la obligación de acceder a esta condición, ya que, de no ser así, pelagra su acceso al crédito. Sin embargo, esta disposición contractual va en contra del principio del derecho que establece que una parte no puede desistir a un derecho si se afecta el interés público. Bajo este fundamento, las cortes, en litigios por deuda soberana, deberían declarar nulos ese tipo de artículos. Hay antecedentes en la jurisprudencia norteamericana de fallos que se han basado en ese precepto. En el juicio *Selzer contra Baker*, el Tribunal decidió no convalidar unos embargos de bienes públicos –a pesar de que existía una renuncia contractual a la inmunidad de ejecución- puesto que *“(...) la norma general (...) establece que una parte puede renunciar a una disposición legal e incluso inconstitucional promulgada en su beneficio o para su protección, siempre que se trate exclusivamente de una cesión de derechos privados y no implique consideraciones de política pública o de índole moral.”*<sup>27</sup>

Más allá de que –desacertadamente- la justicia estadounidense haya resuelto que la emisión de deuda pública es una actividad del ámbito del derecho privado, tampoco debería ser válida la renuncia a la de inmunidad soberana. Así, lo expresó el juez neoyorquino de Primera Instancia, Robert W. Sweet, en *Elliott Associates, L.P., contra La República del Perú (1998)* *“(...) aquel derecho conferido por la Ley a favor de una persona de derecho privado pero que afecta el interés público, es irrenunciable.”*<sup>28</sup>

Ahora bien, más allá de lo objetable que resulta la interpretación extremadamente restrictiva que ha venido adoptando la jurisprudencia norteamericana en relación a la inmunidad soberana si se compara con otras jurisdicciones, es todavía más

---

<sup>27</sup> Compilación de Fallos Tribunal de Última Instancia del Estado de Nueva York, vol. 295, págs. 145, 149-50; Compilación de Jurisprudencia del Área Noreste, vol. 65, segunda serie, págs. 752, 753-54 (1946). Ver en *Elliott Associates, L.P. contra La República del Perú*. LEXIS 12253, Juzgados Federales de Primera Instancia, 6 de agosto de 1998.

<sup>28</sup> Ver en *Elliott Associates, L.P. contra La República del Perú*. LEXIS 12253, Juzgados Federales de Primera Instancia, 6 de agosto de 1998.

controvertido que los tribunales neoyorquinos fallen a favor de los fondos buitres cuando desarrollan actividades que no están permitidas por la ley en ese Estado. Así lo expresa la Ley del Poder Judicial de Nueva York<sup>29</sup> en la Sección 489 (N.Y. JUD. LAW § 489: NY Code – Section 489) –conocida como doctrina Champerty- que se aborda en la siguiente sección.

## **2.2. La doctrina Champerty y el caso *Elliott Associates Inc. contra La República del Perú*.**

La Ley del Poder Judicial de Nueva York en la Sección 489, determina que:

*“(...) ninguna persona natural o jurídica (...) puede comprar documentos de crédito vencidos (...) con la intención y el propósito de interponer una acción o un proceso judicial con respecto a la misma.”*

En este punto, cabe hacer referencia al emblemático caso *Elliott Associates Inc. contra La República del Perú* (1998) donde un Juez Federal de Primera Instancia de Nueva York se pronunció a favor de Perú alegando que Elliott había violado el principio de Champerty.

En marzo de 1983, el gobierno de Fernando Belaúnde Terry (1980-1985) determinó que Perú no contaba con suficientes reservas de divisas para cumplir con sus obligaciones externas, por lo que entró en tratativas con el Comité Asesor de Bancos para Perú (CAB) –órgano constituido por representantes de los principales acreedores comerciales- a fin de entablar un nuevo cronograma de pagos. Si bien las negociaciones devinieron en una serie de acuerdos de refinanciación, el cumplimiento de los mismos fue interrumpido en 1984 cuando el Estado, en respuesta al contexto económico que atravesaba el país, impuso políticas que incluían restricciones al pago de su deuda externa. Perú incurrió en mora y fue demandado por varios acreedores. No obstante, a raíz de un pacto suscripto en octubre de 1990 entre el gobierno de Alberto Fujimori (1990-2000) y el CAB, un gran número de esos juicios fueron suspendidos<sup>30</sup> y se iniciaron tratativas que derivaron en la celebración de un acuerdo de reestructuración entre Perú y el FMI, en septiembre de 1991. Pese a ello, en 1992, el país declaró nuevamente la suspensión de pagos. Posteriormente, en 1995, el Estado y el CAB firmaron un convenio preliminar para convenir una reprogramación de pagos que concluyó en el Plan de Financiero de 1996 de la República del Perú –

---

<sup>29</sup> En inglés, New York Judiciary Law

<sup>30</sup> Con motivo de este acuerdo, para 1994, todos los acreedores que habían enjuiciado a Perú desestimaron sus demandas, con excepción del fondo de inversión Pravin Banker Associates Ltd.

conocido como “Acuerdo Brady”- aprobado en junio de 1996 bajo el Decreto Supremo 072-96-EF.

El Acuerdo Brady de Perú, contempló un procedimiento para el recálculo de intereses y el intercambio de la deuda vencida e impaga por nuevos títulos de deuda –bonos Brady- diseñado en sintonía con el CAB y con el aval del FMI, el Banco Mundial y el Banco Interamericano de Desarrollo.

En ese contexto, entre enero y marzo de 1996 -6 meses después de que el gobierno iniciara las negociaciones del Acuerdo Brady- Elliott Associates compró por USD 11,4 millones títulos de deuda externa peruana que se estimaron en un valor nominal de USD 20,7 millones, que estaban en manos de Swiss Bank Corporation (SBC) y de ING Bank, NV. Una vez decretado el Plan, Elliott, se negó a aceptar la reestructuración e interpuso acciones legales contra el Estado de Perú en la Corte Federal del Distrito Sur de Nueva York reclamando el pago por el valor nominal de los instrumentos adquiridos más los intereses compuestos. Cabe aclarar, que de los aproximadamente 180 acreedores elegibles para participar del canje por bonos Brady, sólo Elliott y Pravin Banker Associates Ltd.<sup>31</sup> se rehusaron a hacerlo.

Durante el proceso judicial *Elliott Associates Inc. contra La República del Perú*, la defensa peruana sostuvo que “(...) *si bien la deuda es válida y se ha incurrido en el incumplimiento del contrato, debe desestimarse la pretensión de Elliott por cuanto las cesiones configuran una violación de la Sección 489 de la Ley del Poder Judicial de Nueva York, que contempla como ilícita la compra de deuda con la intención y propósito de interponer una acción o proceso judicial con respecto a la misma.*”<sup>32</sup>

Por su parte, la empresa argumentó que “(...) *como cuestión de hecho, no compró la deuda con la intención y propósito a los que se refiere la Ley y, como cuestión de derecho esta Ley no tiene alcance como para que haga inexigible su demanda contra el Perú.*”<sup>33</sup>

---

<sup>31</sup> Pravin Banker Associates, es un fondo de inversión que compró USD 1.425 millones (valor nominal) de títulos de deuda externa peruana emitidos en 1983 y, tras negarse a aceptar el plan de reestructuración de 1991, demandó al Estado peruano en Nueva York exigiendo el pago total por los bonos en su poder. Pravin, fue el único acreedor que no accedió a desestimar sus demandas luego de lo convenido entre el CAB y el gobierno de Perú. El conflicto concluyó en 1998 cuando, después de dos sentencias en contra – Primera y Segunda Instancia-, la República del Perú suscribió con Pravin el Acuerdo de Transacción y Liberación que establecía términos y condiciones de pago similares a las del Plan Brady. De esta forma, se garantizó que no se generara un tratamiento especial respecto de aquel recibido por los acreedores que se acogieron al Plan Financiero 1996.

<sup>32</sup> Ver en *Elliott Associates, L.P. contra La República del Perú*. LEXIS 12253, Juzgados Federales de Primera Instancia. 6 de agosto de 1998.

<sup>33</sup> Ídem.

Finalmente, el juez de Primera Instancia Robert W. Sweet le dio la razón a Perú. En la sentencia –que se cita a continuación- se relatan los hechos y fundamentos que llevaron al Tribunal a desestimar la demanda de Elliott.

*“(...) Elliott compró la deuda peruana con la intención y el propósito de entablar un juicio. [Tales fines] pueden inferirse de la estrategia de inversión utilizada por la empresa [que desde su inicio se orientó a la interposición de litigios] (...) (1) el hecho de que Elliott admitiera que [sino recibía el] pago íntegro de la deuda [procedería a] enjuiciar [al Perú]<sup>34</sup> (...) se equipara a la intención de demandar judicialmente<sup>35</sup>, (2) Elliott contrató a [Jay] Newman y [Michael] Straus, ambos con experiencia reciente en la interposición de litigios contra Estados<sup>36</sup>, para que lo orientaran en sus inversiones en instrumentos de la deuda peruana (...) Sus participaciones constituyen una prueba bastante sólida sobre la intención [que originó la compra]; (...) (3) Elliott dilató el cierre de sus operaciones con la deuda peruana esperando que, en el caso Pravin Banker, el Segundo Circuito denegara la petición del Perú para que se suspendiera la ejecución de la sentencia durante la tramitación de la apelación<sup>37</sup>; y (...) (4) las supuestas estrategias de inversión presentadas por Elliott como alternativas, [tal como demostraron de forma convincente las pruebas ofrecidas] o no fueron objeto de análisis serio previamente a la decisión de compra de la deuda o bien no eran razonablemente acordes con las expectativas de rentabilidad. [Que ninguna otra*

---

<sup>34</sup> Durante el juicio, el presidente de Elliott Associates, Paul Singer, manifestó de manera sucinta “*El Perú (...) nos pagaría el íntegro de la deuda o sería enjuiciado*”. Ver en Elliott Associates, L.P. contra La República del Perú. LEXIS 12253, Juzgados Federales de Primera Instancia, 6 de agosto de 1998.

<sup>35</sup> El juez Sweet entendió de manera razonable que “*Dadas las circunstancias existentes en enero de 1996, cuando Elliott comenzó a acumular instrumentos de deuda peruana, la única forma creíble en que Elliott podía alcanzar su cometido de que se le pagara el íntegro de la deuda era por la vía judicial.*” Ver en Elliott Associates, L.P. contra La República del Perú. LEXIS 12253, Juzgados Federales de Primera Instancia, 6 de agosto de 1998.

<sup>36</sup> Jay Newman, ingresó al negocio de las deudas soberanas en el año 1983 cuando empezó a trabajar en Lehman Brothers en el Área de la deuda del tercer mundo. Formó parte de la empresa hasta 1988. En los años subsiguientes, se desempeñó profesionalmente en distintos fondos de inversión especializados en la compra de títulos públicos de economías emergentes –entre ellos, Dillon Reed, Morgan Stanley y Percheron Fund-. En 1993, comenzó a asesorar a la compañía Water Street Bank & Trust Limited, donde invitó a participar a Michael Straus, quien, para ese entonces, había sido apoderado judicial de distintas firmas en alrededor de 13 juicios sobre deudas soberanas. Siguiendo las recomendaciones de Newman y Straus, Water Street compró deuda de Polonia, Ecuador, Costa de Marfil, Panamá y el Congo. Luego, entabló demandas contra cada uno de esos Estados reclamando el pago íntegro por los títulos adquiridos. En 1995, Water Street se liquidó. Tras ese hecho, no rehusados a abandonar el negocio, Newman se presentó ante Paul Singer –fundador y presidente de Elliott- y le propuso incursionar en ese mercado. Singer aceptó, y Newman y Straus se incorporaron al staff de Elliott Associates. Así, se terminó conformando un equipo de inversión especializado en deudas públicas. Ver en Elliott Associates, L.P. contra La República del Perú. LEXIS 12253, Juzgados Federales de Primera Instancia, 6 de agosto de 1998.

<sup>37</sup> En Pravin Banker Associates contra La República del Perú, Perú apeló la sentencia emitida por el juez de Primera Instancia a favor de Pravin y solicitó la suspensión de la ejecución sin garantía alguna. El Segundo Circuito, denegó la petición. Elliott –según figura en describe el juez Sweet en el expediente del caso Elliott contra Perú- dilató intencionalmente la formalización de las cesiones hasta tanto el Tribunal del caso Pravin resolviera esta apelación, de este modo esclarecía los riesgos a los podía quedar expuesto si entablaba una demanda. Ver en Elliott Associates, L.P. contra La República del Perú. LEXIS 12253, Juzgados Federales de Primera Instancia, 6 de agosto de 1998.

*opción haya sido realmente considerada, revela que el propósito de Elliott, no era otro, que demandar al Perú] (...)*

*[Por lo expuesto, se entiende que] si bien en ningún caso ventilado en Nueva York se sostiene directamente que [la práctica de Elliott] está prohibida<sup>38</sup>, es indudable que se encuentra dentro de los alcances del texto de la Ley y la conducta ilícita que la Ley pretendió remediar (...). El objetivo del legislativo [cuando redactó la Sección 489] era “prevenir el conflicto, la discordia y el abuso que pueden resultar si se permite que los abogados y sociedades compren reclamos con el propósito de entablar acciones legales con respecto a los mismos” (...). En estas circunstancias, si no hubiera sido por la práctica de Elliott, no se habría promovido litigio alguno a instancias de ningún acreedor, exceptuando Pravin Banker, quien compró su deuda antes de que se llegara al acuerdo en principio (...). El conflicto, la discordia y el abuso resultantes [de la práctica de Elliott] constituyen el tipo de conducta ilícita que se procuró evitar con la promulgación de la Ley (...)*

*[En consecuencia] el Tribunal se ve en la obligación de concluir que el propósito que tuvo Elliott en este caso constituyó una violación de la Ley. Elliott tuvo la intención de demandar al Perú antes de decidirse a comprar la deuda. Su propósito fue el de mantenerse al margen de los acreedores que habían aceptado la reestructuración establecida por el Plan Brady y valerse de la vía judicial para exigir el pago íntegro. Tenemos, pues, que el único propósito de Elliott fue entablar el juicio.”<sup>39</sup>*

Si bien en la sentencia referida se relata en detalle la estrategia de Elliott y queda claramente demostrado que se basa en comprar los títulos defaulteados con la intención de reclamar por la vía legal un pago por el valor total, es notorio que fuera de este caso en la historia de pleitos sobre deudas soberanas –incluidos los juicios en los que Elliott ha sido parte- los tribunales neoyorquinos no hayan encontrado en el accionar de los fondos buitre la presencia de la práctica de Champerty y hayan desestimado todas las denuncias de los Estados parte sobre violaciones de la Sección 489.

Continuando con el proceso judicial *Elliott contra Perú*, pese al fallo emitido en Primera Instancia, la Corte de Apelaciones de Nueva York el 20 de octubre de 1999 revocó esa decisión dando su propia interpretación de la ley Champerty. Se sabe que luego de

---

<sup>38</sup> En la historia de los juicios sobre deuda soberana, este es el primer caso en el que un tribunal desestimó las querellas por interpretar –de manera acertada- que el demandante incurrió en la práctica de Champerty.

<sup>39</sup> Ver en *Elliott Associates, L.P. contra La República del Perú*. LEXIS 12253, Juzgados Federales de Primera Instancia, 6 de agosto de 1998.

apelar, Elliott inició acciones de lobby para que el Poder Legislativo neoyorquino aprobara una serie de modificaciones a la norma en cuestión. En cuanto Perú tomó conocimiento de esta maniobra, rápidamente buscó apoyo de otros países y distintas organizaciones para intentar que el Congreso no avanzara con esas propuestas. Si bien se logró impedir que la Ley fuera reformada, el veredicto pronunciado por el Segundo Circuito efectivamente dio por anulada la aplicación de la Sección 489 de la Ley del Poder Judicial de Nueva York en litigios sobre deuda soberana.

La Corte de Apelaciones rechazó la resolución del juez Sweet, entendiendo que la práctica de Elliott no resulta ilícita por cuanto *“(...) la adquisición de una deuda con la intención de presentar una demanda contra el deudor, no es una violación a la [Sección 489] cuando, como en este caso, el objetivo principal de la demanda es el cobro de la deuda adquirida (...) Cualquier intento por parte de Elliott de demandar a los deudores fue “accidental y contingente” (...) ya que, como reconoce el Tribunal del Distrito, el objetivo principal de Elliott era recibir el pago de la deuda en su totalidad. Elliott tuvo que presentar una demanda para lograr ese “objetivo principal”, se entiende que, la acción legal iniciada fue “incidental” (...) y estaba “supeditada” a la negativa por parte de los deudores [de hacer efectivo el pago] (...) El Perú pudo haber pagado, pero optó por no pagar a fin de no poner en peligro el Plan Brady (...) La Sección 489 es violada sólo si el motivo primordial es iniciar un litigio y no cuando existe alguna otra finalidad.”*<sup>40</sup>

Asimismo, ese Tribunal expresó haber considerado en su decisión *“(...) el daño significativo que [causaría] al Perú y otros países en desarrollo [la resolución del juez Sweet]. La interpretación del Tribunal del Distrito, [podría traer aparentada] una considerable disminución del acceso al préstamo para [estas] Naciones. (...) Una amplia lectura de la Sección 489, afectaría severamente la compra de deuda de alto riesgo<sup>41</sup> por el aumento de la probabilidad de no pago. [Si la sentencia no es revertida] hay altas posibilidades de que se interrumpa, o más aún, se destruya, un mercado secundario bien desarrollado de deuda soberana en default.”*<sup>42</sup>

Claro que la postura asumida por la Segunda Instancia y los argumentos que la sustentan, se vuelven muy cuestionables. Es obvio que el objetivo primordial de quien

---

<sup>40</sup> Ver Elliott Associates, L.P. contra Banco de la Nación y La República del Perú. EE.UU. Corte de Apelaciones del Segundo Circuito, 5 de mayo de 1999.

<sup>41</sup> Cabe aclarar aquí, que son deudas de alto riesgo porque, justamente, como lo sabe cualquier operador que adquiere títulos en el mercado secundario a precio de default, quien invierte en ellos asume el riesgo de que esos instrumentos se vuelvan incobrables.

<sup>42</sup> Ver Elliott Associates, L.P. contra Banco de la Nación y La República del Perú. EE.UU. Corte de Apelaciones del Segundo Circuito, 5 de mayo de 1999.

inicia un proceso judicial exigiendo el cumplimiento de una deuda es obtener el cobro de la misma. Decir que el requisito excluyente para que la ley Champerty sea violada tenga que ser entablar una demanda sin ninguna otra motivación más que el litigio en sí mismo, no conlleva lógica alguna. Según la interpretación de ese Tribunal la norma pierde todo sentido jurídico porqué, si ese fuera, nadie quedaría dentro de su órbita puesto que prácticamente todo aquel que recurre a tribunales reclamando un pago espera, fundamentalmente, cobrarlo.<sup>43</sup> Es evidente que la jurisprudencia norteamericana de forma deliberada en pleitos de deuda soberana, ha procurado concebir la ley con el único fin de favorecer los intereses de estos especuladores financieros.

Por otro lado, se vuelve insostenible que la decisión de la Cámara de Apelaciones este basada en el daño que, lo que denominaron, “*una amplia lectura de la Sección 489*” pudiera significar para Perú y los países en desarrollo, cuando -tal como se observa en mayor detalle en el capítulo siguiente- justamente las prácticas de estos buitres tienen consecuencias altamente perjudiciales para las economías, el desarrollo y el bienestar de los pueblos de los Estados endeudados. Asimismo, en el expediente de la sentencia se ponen de manifiesto los riesgos a los que quedaba expuesto Perú de acceder al reclamo de Elliott, la frase “(...) *El Perú pudo haber pagado, pero optó por no pagar a fin de no poner en peligro el Plan Brady*”<sup>44</sup> señala que lo que peligraba era ni más ni menos que la reestructuración de la deuda y la estabilidad financiera de Perú. Sin embargo, el Segundo Circuito no consideró éste un hecho relevante a la hora de pronunciarse. Contrariamente a lo que plantea el escrito, la forma en la que fue interpretada la Sección 489 por ese Tribunal no sólo no evita los daños significativos que provocan estas conductas –que son los que realmente busca impedir la ley- sino que fomenta estas prácticas, las legitima y anula la poca regulación existente que pretende limitar estas acciones. En realidad, con la resolución del juez Sweet lo que se veía amenazado no era el desarrollo del mercado secundario de deuda soberana, sino el negocio de rapaces como Elliott. Eso fue ciertamente lo que motivó el rechazo del primer fallo y la objetable lectura de la ley que realizó la Cámara de Apelaciones.

---

<sup>43</sup> de Sagastizabal, Raúl. “¿Qué son los fondos buitres?”. [en línea], rebelión.org, 25 de diciembre de 2011. Disponible en: <http://www.rebelion.org/noticia.php?id=141733>

<sup>44</sup> Si Perú hubiese optado por pagar a Elliott corría el riesgo de caer en default y no poder cumplir con sus obligaciones con los tenedores de bonos Brady, exponiéndose a numerosas demandas por parte de esos acreedores. Además, cabe aclarar, que el gobierno peruano había pactado con el CAB no otorgar a ningún acreedor un trato preferencial ni efectuar pagos a bonistas que reclamen por la vía judicial y que, si ello ocurriera, se reactivarían las querellas contra el Estado que en su momento habían sido desestimadas.

Luego de que se pronunciara la Segunda Instancia, el caso fue remitido al Primer Tribunal para que éste determine la indemnización. Aquí se inició una larga etapa durante la cual el gobierno peruano intentó revertir, sin éxito, la decisión de la Cámara. En junio del año 2000, se resolvió que la República del Perú debía pagar a Elliott USD 56 millones, quedando aún pendiente de ser definido el importe por los intereses compuestos, lo que podía implicar un incremento de USD 16 millones. Además, la resolución judicial dispuso que Elliott podía ejecutar la sentencia contra bienes de Perú y del Banco de la Nación destinados a uso comercial ubicados en los Estados Unidos. Si bien la defensa interpuso mociones contra el fallo, estas fueron denegadas. Ante estas circunstancias y en virtud de las numerosas notificaciones de embargos que el gobierno de Perú estaba recibiendo desde distintos países<sup>45</sup>, y, especialmente, teniendo en cuenta que Elliott había obtenido restricciones judiciales sobre los fondos destinados al pago de intereses de bonos Brady, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) –a cargo de Carlos Boloña Behr- vio por conveniente iniciar conversaciones con Elliott a fin de negociar un monto a pagar y que se dejaran sin efecto las acciones legales. El importe que se acordó fue de USD 58 millones por todo concepto. El 30 de septiembre bajo el Decreto Supremo N° 106-2000-EF se autorizó la ejecución del pago.

Tanto este acuerdo como todo el caso Elliott, fue denunciado por la Plataforma Interamericana de Derechos Humanos, Democracia y Desarrollo (PPDHDD) e investigado por el Área de Delitos Económicos y Financieros de la Comisión Investigadora del Congreso de la República del Perú.

Durante el gobierno de Alberto Fujimori, hubo un gran manejo corrupto de la deuda externa que estuvo orientado a favorecer los intereses de acreedores privados. Particularmente, durante el proceso judicial *Elliott contra Perú*, altos funcionarios se ocuparon de otorgar al fondo de inversión información privilegiada sobre el estado de la deuda y las acciones que llevaría a cabo el gobierno. El caso más conocido fue el de Jaime Alberto Pinto Tabini, quien, luego de ser asesor legal del MEF -entre 1992 y 1996-, fue abogado de Elliott en 1998. Asimismo, siendo en ejercicio de su función pública el encargado de supervisar los contratos del SBC cuando se realizaron las cesiones, permitió que la operación se efectuara a pesar de que ese Banco estaba violando el contrato de exclusividad que tenía con el Estado de Perú, según el cual

---

<sup>45</sup> Contraviniendo la orden judicial que sólo autorizó la ejecución del fallo sobre bienes ubicados en los Estados Unidos, Elliott obtuvo embargos sobre bienes del Estado peruano localizados en Alemania, Holanda, Bélgica, Inglaterra, Luxemburgo y Canadá.

esos títulos sólo podían ser vendidos a Perú.<sup>4647</sup> También, como se ha mencionado más arriba, se conoció que Fujimori autorizó el pago a Elliott a cambio de que el presidente del fondo le prestase colaboración para huir de su país y así evadir los juicios que debía enfrentar por delitos de lesa humanidad. Cabe resaltar, que la administración de la deuda peruana durante este periodo y, especialmente, las operaciones con Elliott, han sido señaladas por diversos organismos defensores de los Derechos Humanos, como uno de los casos más emblemáticos de violaciones de los Derechos Económicos, Sociales y Culturales (DESC). Mientras los sectores más pobres del pueblo sufrían las severas consecuencias de los programas de ajustes, funcionarios y ricos empresarios especulaban con lograr ganancias excepcionales a costas del endeudamiento del Estado y en perjuicio de la población.

Además del considerable costo económico y social que significaron las resoluciones judiciales favorables a Elliott para el pueblo peruano, a nivel mundial, fallos como estos aumentan la posibilidad de litigios y dificultan toda la arquitectura global de los procesos de reestructuración. Esto fue advertido en diversos estudios del FMI<sup>48</sup> tiempo después de que se resolviera el pleito. A pesar de ello, en ese momento, la cuestión no tomó relevancia en la comunidad internacional puesto que, hasta ese entonces, sólo se veían afectados por esta problemática los países en desarrollo. Hoy en día es Europa quien se ve amenazada por los fondos buitres. Es sabido que una cuota importante de los títulos públicos emitidos por gobiernos europeos –en respuesta a la crisis de deuda que atraviesa la región- han sido comprados por rapaces financieros. Esta situación, ha llevado a que en la actualidad el tema haya dejado de ser sólo una preocupación de los países periféricos. Tanto el FMI, el BM y los países centrales, alertan sobre el peligro de estas prácticas y sugieren regulaciones para evitarlas. En este contexto, toma notoriedad el juicio que iniciaron los fondos NML Capital Ltd – propiedad de Paul Singer- Aurelius Capital Master Ltd., ACP Master Ltd., Blue Angel

---

<sup>46</sup> Sobre estas denuncias ver sentencia final de la “Audiencia Pública Nacional Tribunal Ético de la Deuda Externa Peruana y su impacto en la realización de los DESC. Caso Elliott”, [en línea] disponible en: <https://www.google.com.ar/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&ved=0CCwQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.selvas.eu%2Fdownload%2FFSA%2FSentenciaTribEticoLima.doc&ei=44snUpewGIP89QSsllGgDw&usq=AFQjCNHBYLAOUFoPFexzFpVLxfeo2EI3Q> y “Caso: Elliott Associates, LP”. Comisión investigadora encargada de cumplir las conclusiones y recomendaciones a las que arribaron las cinco comisiones investigadoras del período legislativo 2001-2002. Área de delitos económicos y financieros. Área: deuda externa. Congreso de la República. Lima, Perú. [en línea], congreso.gob.pe, julio, 2003. Disponible en: [http://www.congreso.gob.pe/historico/ciccor/infomin/min\\_deuda.pdf](http://www.congreso.gob.pe/historico/ciccor/infomin/min_deuda.pdf)

<sup>47</sup> Es oportuno mencionar que pese a estas denuncias, Jaime Pinto Tabini entre los años 2001 y 2005 fue designado director ejecutivo por Perú, Colombia y Chile ante el Directorio del Banco Interamericano de Desarrollo (BID) y ante la Corporación Interamericana de Inversiones (CII), con sede en Washington DC.

<sup>48</sup> Entre ellos se destaca el estudio elaborado por los economistas del FMI, Lipworth, Gabrielle y Nystedt, Jens, publicado en junio de 2001 titulado “Resolución de crisis y adaptación del sector privado”. Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2001/06/pdf/lipworth.pdf>

Capital I LLC y Aurelius Opportunities Fund II LLC. contra Argentina, que se desarrolla a continuación.

### **2.3. La cláusula contractual de pari passu y el caso *NML Capital ACP LLC II LLC. contra La República Argentina.***

Para introducir esta sección, es necesario remontarse al año 1994 cuando, en virtud de un Acuerdo de Agencia Fiscal (FAA<sup>49</sup>) suscripto entre el gobierno del ex presidente argentino Carlos Saúl Menem (1989-1999) y la corporación bancaria estadounidense, Banker Trust Company, el Estado emitió a través de esa corporación bancaria una serie de títulos de deuda pública. Tiempo después de que en el año 2001 el entonces primer mandatario interino, Adolfo Rodríguez Saa (23/12/01 – 30/12/01), anunciara el default, una parte de esos bonos fueron comprados por los fondos buitre que hoy están demandando al país que especulaban con esperar futuras reestructuraciones para luego de negarse a participar de ellas quedar posibilitados a reclamar por la vía judicial pagos por sumas millonarias.

Ese momento llegó junto con las dos reestructuraciones que el Estado ofreció primero en el año 2005 y luego en el 2010. Esta etapa de la historia de la deuda externa argentina se expondrá en mayor detalle en la segunda parte de este trabajo. Aquí, interesa resaltar que -según las estimaciones que se presentan en el capítulo siguiente- un 91% de los acreedores elegibles aceptaron los canjes. El alto grado de adhesión evidencia las buenas condiciones que establecieron esos planes. El 9% restante pertenece a inversionistas individuales, holdouts y a fondos buitre que, en distintas ocasiones, han demandado al país, cuyas tenencias, en el litigio actual, no representan más del 0,45% del total de la deuda reestructurada.

Desde el lanzamiento de las reestructuraciones, el gobierno argentino viene cumpliendo regularmente con sus obligaciones según los términos de los contratos de emisión de los Bonos de Canje 2005 y 2010. En ambos prospectos se incluyó un apartado denominado “*Factores de riesgo*” que deja de manifiesto que “(...) *aquellos títulos elegibles para el canje que no se presenten, podrán permanecer en default indefinidamente.*” Y en 2010, a eso se agregó: “(...) *En vista de las limitaciones financieras y legales [la República Argentina] no tiene previsto reanudar los pagos a títulos elegibles que queden en default después del cierre de la oferta. [Asimismo] se opondrá enérgicamente a los intentos de los tenedores que no participen en la oferta*

---

<sup>49</sup> Siglas en inglés, Fiscal Agency Agreement

*de intercambio, por cobrar su deuda a través de litigios u otros procedimientos legales.*” De modo que, en las transferencias financieras que se realizaron en concepto de pago de títulos de deuda desde 2005 hasta la fecha, no se ha incluido a los tenedores que no aceptaron la oferta.

En ese escenario, los fondos buitres concurren a los tribunales neoyorquinos reclamando el cobro por el valor nominal de sus bonos más los intereses compuestos - que estiman en un monto de USD 1.330 millones, un 1.380% más de lo que pagaron por ellos<sup>50</sup>- alegando que la conducta del gobierno de excluir de los flujos de pago a los tenedores que no ingresaron a los canjes viola la cláusula de igualdad –de pari passu- del Acuerdo Fiscal de 1994 bajo el cual se emitieron los títulos en cuestión.

Antes de analizar la cláusula *pari passu* y la interpretación de las cortes estadounidenses, resulta apropiado hacer referencia al artículo del FAA que expresa la renuncia de la República Argentina a la inmunidad soberana en la jurisdicción de cualquier tribunal estatal o federal de la ciudad de Nueva York. El primer precedente de delegación de soberanía jurídica en el país, es la Ley 21.305 sancionada por la dictadura militar el 20 de abril de 1976 –año en que Estados Unidos aprobaba la FSIA- cuyo único artículo habilitaba prorrogar la jurisdicción a tribunales foráneos.<sup>51</sup> Si bien la norma luego fue derogada por el gobierno de facto en 1981, al derogarla incluyeron una modificación en el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación que autoriza la prórroga de la competencia territorial“(…) *salvo en los casos en que los tribunales argentinos tienen jurisdicción exclusiva o cuando la prórroga está prohibida por Ley*”. En línea con ello, pese a que la Constitución Nacional argentina lo prohíbe, en los 54 tratados bilaterales de inversión firmados entre 1992 y 2002 y en sucesivas emisiones de bonos de canje de deuda, incluso en 2005 y 2010, se aplicaron cláusulas de renuncia a la inmunidad soberana en cortes extranjeras e internacionales.<sup>52</sup> Ya se expuso más arriba que ese enunciado contractual se encuadra dentro del principio que establece que una parte no puede desistir a un derecho si se afectan consideraciones de índole pública o moral. Si bien la jurisprudencia norteamericana, en este caso, no lo ha considerado de esta forma, no hay dudas de que la emisión de deuda soberana tiene implicancias de interés público, por lo tanto el tribunal neoyorquino –más allá de lo que determine el FAA- no debería ejercer su jurisdicción. Asimismo –como se acaba

---

<sup>50</sup> Particularmente, el fondo NML Capital reclama USD 720 millones de deuda argentina en default que compró en el año 2008 a USD 48 millones. Según informó en conferencia de prensa el 30 de marzo de 2013 el vicepresidente de la Nación, Amado Boudou, junto al ministro de economía, Hernán Lorenzino, y al secretario de política económica y planificación del desarrollo, Axel Kicillof.

<sup>51</sup> Asiain, Andrés. “El fallo Griesa y la operación buitres”. [en línea], Argentina, infobae.com.ar, 9 de septiembre de 2013. Disponible en <http://opinion.infobae.com/andres-asiain/>

<sup>52</sup> Idem.

de mencionar-, en Argentina sobreviene inconstitucional toda normativa que disponga un sistema de delegación de facultades jurisdiccionales a foros judiciales extranjeros y a tribunales arbitrales internacionales, con más razón, a esa disposición del FAA no corresponde otorgarle validez legal.<sup>53 54</sup>

En línea con lo dicho en el párrafo anterior, resulta conveniente citar lo siguiente:

*“(…) la Carta Magna argentina consagra el principio de supremacía constitucional (art. 31) y prohíbe: a) la concesión al Ejecutivo nacional de facultades extraordinarias, la suma del poder público u otorgar sumisiones o supremacías por las que la vida, el honor o las fortunas de los argentinos quede a merced de gobiernos o persona alguna (art. 29); b) la delegación legislativa, salvo únicamente al Ejecutivo nacional en materias determinadas de administración o de emergencia pública con plazo fijado para su ejercicio y dentro de las bases de la delegación que el Congreso establezca (art. 76); c) firmar tratados con potencias extranjeras que no estén en conformidad con los principios de derecho público establecidos en la Constitución (art. 27) que a su vez reenvía al art. 116, sobre jurisdicción exclusiva y excluyente del Poder Judicial de la Nación en cuestiones de derecho federal y d) delegar competencias y jurisdicción salvo a organizaciones supraestatales en condiciones de reciprocidad e igualdad en el marco de tratados de integración con Estados de Latinoamérica y en el caso de tratados con otros Estados, mediante dos votaciones sucesivas del Congreso (art. 75, inc. 24).”<sup>55</sup>*

Por otro lado, también da cuenta de esa inconstitucionalidad, la salvedad efectuada por la República Argentina cuando en 1984 bajo la Ley 23.054 ratificó su adhesión a la Convención Americana sobre Derechos Humanos (CADH) y dispuso que *“(…) El artículo 21 [de la CADH] queda sometido a la siguiente reserva: "El gobierno argentino establece que no quedarán sujetas a revisión de un Tribunal internacional cuestiones inherentes a la política económica de gobierno. Tampoco considerará revisable lo que los Tribunales Nacionales determinen como causas de 'utilidad pública' e 'interés social', y ni lo que éstos entiendan por 'indemnización justa'."* Cabe recordar, que el artículo 75, inciso 22 de la Constitución argentina prevé que los

---

<sup>53</sup> “Opinión compartida por eximios abogados de la talla de Germán J. Bidart Campos, José Osvaldo Casás, Eduardo S. Barcesat, Eduardo Conesa, Guillermo A. Muñoz, Alfredo Calcagno, Eric Calcagno, Liliana B. Costante y Arístides Horacio M. Corti, entre otros.” (Araujo y Torres, 2013).

<sup>54</sup> Araujo, Facundo M. y Torres, María Carolina. “Apostillas a la problemática de la prórroga de jurisdicción en tribunales extranjeros o arbitrales en materia de deuda soberana”. Revista Derecho Público. Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación. Año 1, núm. 3. Buenos Aires, Argentina. Febrero, 2013.

<sup>55</sup> Corti y Costante (2005) en Araujo, Facundo M. y Torres, María Carolina. “Apostillas a la problemática de la prórroga de jurisdicción en tribunales extranjeros o arbitrales en materia de deuda soberana”. Revista Derecho Público. Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación. Año 1, núm. 3. Buenos Aires, Argentina. Febrero, 2013.

acuerdos contraídos con las demás Naciones y con organizaciones internacionales tienen jerarquía superior a las leyes pero inferior a la Carta Magna y a los tratados de Derechos Humanos referidos en el segundo párrafo –entre ellos la CADH-, que tienen rango constitucional y complementan los derechos y garantías de la Constitución Nacional.<sup>56</sup>

En base a estos argumentos, la defensa argentina planteó frente a la Corte del Distrito Sur de Nueva York con motivo de las acciones legales iniciadas por los fondos buitres, que los tribunales estadounidenses no tienen jurisdicción en este caso. No obstante, esta posición –desacertadamente- ha sido rechazada por el Tribunal dando lugar a las demandas.

Una vez negado el derecho de inmunidad de jurisdicción, prosiguió el juicio para determinar si el gobierno argentino incumplió o no con la prestación de igualdad de trato prevista en el FAA.

Esta cláusula –de *pari passu*- aparece en las emisiones de bonos hace más de 100 años sin una definición clara de lo que realmente significa. De hecho, hasta ahora ninguna corte se ha expresado sobre su alcance. De allí la relevancia desde el punto de vista jurídico de este pleito, puesto que en él se dirime la primera pronunciación por parte de un tribunal sobre la disposición de igualdad de trato en contratos de títulos de deuda soberana. Junto con ello existe el riesgo de que sienta jurisprudencia una desatinada interpretación.<sup>57</sup>

La frase en latín *pari passu*, se traduce literalmente “con igual paso”. Lo que es a veces interpretado como “en igualdad de condiciones”, “al mismo nivel” y, por extensión, “en forma equitativa”, o, “en forma imparcial y sin preferencias”. En situaciones concursales, se utiliza esta expresión con valor equivalente a la "*par conditio creditorum*", es decir, para enunciar que los acreedores son "*pari passu*", lo que significa que son todos iguales y que la distribución del capital se realizará sin hacer preferencias entre ellos. En el ámbito de las finanzas, este término hace referencia a que dos o más préstamos, bonos o series de acciones preferentes, tienen iguales derechos a ser abonados o igual nivel de senioridad. Este es el compromiso que adquiere el emisor de un empréstito, materializado en obligaciones, de no otorgar a futuros acreedores garantías o condiciones más favorables sin hacer beneficiarios

---

<sup>56</sup> Araujo, Facundo M. y Torres, María Carolina. “Apostillas a la problemática de la prórroga de jurisdicción en tribunales extranjeros o arbitrales en materia de deuda soberana”. Revista Derecho Público. Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación. Año 1, núm. 3. Buenos Aires, Argentina. Febrero, 2013.

<sup>57</sup> de Sagastizabal, Raúl. “Argentina pelea en Nueva York el juicio del siglo”. [en línea], *rebelión.org*, 28 de diciembre de 2012. Disponible en: <http://www.rebelion.org/noticia.php?id=161426>

de las mismas a los adquirentes del referido empréstito. En este sentido, se entiende que la cláusula pari passu en acuerdos sobre emisión de deuda pública se traduce como igualdad de rango o trato igualitario en referencia a los derechos legales o de pago. Igualdad de rango legal, significa que no hay acreedores privilegiados, ni deudas subordinadas. En otras palabras, quiere decir que un Estado no puede clasificar una deuda en un nivel de inferioridad a otra ni cambiar unilateralmente esta condición. Por otro lado, igualdad de rango de pago, supone que ante deudas públicas el soberano debe pagarlas en igualdad de condiciones.<sup>58</sup>

En el FAA, la cláusula de pari passu se incluyó en el párrafo 1(c) que dice:

*“(...) Los valores [es decir, los bonos] constituirán (...) obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas de la República y en todo momento serán tratados en un rango de igualdad [pari passu] sin que se ejerza ninguno tipo de trato preferencial entre ellos. Las obligaciones de pago de los títulos de valores de la República tendrán como mínimo en todo momento igualdad de rango con todo otro endeudamiento externo no garantizado y no subordinado actual o futuro (...)”*

Los litigantes acusan al Estado argentino de haber violado el trato de igualdad que establece el artículo citado, tanto en el apartado “Factores de Riesgo” de los prospectos de los Bonos de Canje 2005 y 2010 –que disponen que los títulos de aquellos tenedores elegibles que no ingresaron a los canjes pueden permanecer en default por tiempo indeterminado- como cada vez que canceló obligaciones con los Bonos de Canje mientras, al mismo tiempo, estaba repudiando la deuda contraída con los querellantes. Sostienen que en ambas conductas el gobierno disminuyó el rango de la deuda en poder de los demandantes frente a otros endeudamientos externos.

Asimismo, alegan también, que con las Leyes 26.017 –ley cerrojo- y 26.547 (que suspendió transitoriamente la ley cerrojo para reabrir el proceso de restructuración de 2010), promulgadas respectivamente en el año 2005 bajo la presidencia de Néstor Kirchner (2003-2007), y en el año 2009 durante el primer periodo presidencial de la actual jefa de Estado, Cristina Fernández, se redujo el rango legal de sus tenencias con las prohibiciones al Estado nacional “[a] reabrir el proceso de canje establecido en el Decreto n° 1735/04 (...) y a efectuar cualquier tipo de transacción judicial, extrajudicial o privada, respecto de los bonos (...) que resultan elegibles (...) que no hubiesen sido presentados al canje según lo establecido” –Ley 26.017- y, “[a] ofrecer a

---

<sup>58</sup> Ídem.

*los tenedores de deuda pública que hubieran iniciado acciones judiciales, administrativas, arbitrales o de cualquier otro tipo un trato más favorable que aquellos que no lo hubieran hecho” –Ley 26.547-.*

En diciembre de 2011, el Tribunal del Primer Circuito de Nueva York a cargo del juez federal, Thomas Griesa, encontró que en las acciones denunciadas por los fondos buitres Argentina efectivamente había violado la cláusula *pari passu* y ordenó al Estado a pagar la parte que correspondía a los demandantes, al mismo tiempo o anticipadamente que pagara intereses de la deuda que emitió como parte de los canjes 2005 y 2010. El Magistrado justificó esa medida entendiendo que “(...) *la cláusula de igualdad de trato no puede interpretarse de manera tal que permita al gobierno argentino declarar simplemente que estos derechos no se pagarán (...) La argentina disminuyó el rango de los bonos de los demandantes (1) cada vez que cumplió con sus obligaciones con los Bonos de Cambio, incumpliendo, en paralelo, con los bonos de los demandantes, y (2) cuando promulgó la Ley cerrojo y la Ley de suspensión del cerrojo. [Estas legislaciones] representan un daño irreparable para los demandantes debido a que el rango legal [de sus tenencias] queda reducido en forma permanente frente a otros endeudamientos. [Asimismo] en caso de un eventual próximo default [el daño sería mayor], pues jamás recuperarían el mismo rango legal de aquellos tenedores de títulos que ingresaron en los canjes.*”<sup>59</sup>

Esa instancia, fue apelada por el gobierno argentino en la Cámara de Apelaciones de Nueva York y la sentencia quedó en suspenso hasta tanto se expresara el Segundo Circuito. La defensa demostró con sólidas pruebas que Argentina no violó en ningún aspecto la cláusula *pari passu*. Puesto que, se lee en el expediente, “(...) *no se le ha dado a los tenedores de Bonos de Cambio, ninguna preferencia jurídicamente vinculante sobre los bonos de los demandantes. [La legislación argentina, claramente, pone en un mismo nivel legal a] las reclamaciones que puedan derivarse [tanto] de la reestructuración de deuda [como] de la deuda no reestructurada [Esto es así] aún cuando [el Estado] haya cumplido con otras obligaciones de pago, mientras incumple con los demandantes, [ya que, a pesar de ese incumplimiento] los bonos de los demandantes siempre se han mantenido como obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas de la República, con el mismo rango legal que*

---

<sup>59</sup> Ver en NML Capital ACP LLC II LLC. contra La República Argentina. EE.UU., Tribunal de Apelaciones de Segundo Circuito, 26 de octubre de 2012.

*cualquier otra deuda (...) y eso es todo lo que la disposición de trato de igualdad exige.*<sup>60</sup>

Resulta oportuno consignar aquí, lo que dice el artículo 5 de la Ley 26.547:

*“Los tenedores de títulos públicos (...) que deseen participar de la operación de reestructuración (...) deberán renunciar a todos los derechos que les correspondan en virtud de los referidos títulos, inclusive a aquellos derechos que hubieran sido reconocidos por cualquier sentencia judicial o administrativa, laudo arbitral o decisión de cualquier otra autoridad, y renunciar y liberar a la República Argentina de cualquier acción judicial, administrativa, arbitral o de cualquier otro tipo, iniciada o que pudiere iniciarse en el futuro con relación a los referidos títulos o a las obligaciones de la República Argentina que surjan de los mismos, incluyendo cualquier acción destinada a percibir servicios de capital o intereses de dichos títulos.*

*Prohíbese ofrecer a los tenedores de deuda pública que hubieran iniciado acciones judiciales, administrativas, arbitrales o de cualquier otro tipo un trato más favorable que a aquellos que no lo hubieran hecho.”*

Ciertamente, del texto se extrae que la norma garantiza el mismo trato jurídico a los tenedores de Bonos de Cambio y de Bonos FAA, de modo que no viola bajo ningún aspecto la cláusula pari passu.

Por el contrario, el gobierno argentino –en forma acertada- entiende que se estaría violando la prestación de igualdad de trato si se concretara la medida impuesta por el juez Griesa, visto que sería una conducta sumamente inequitativa con aquellos tenedores que ingresaron al canje y accedieron a la quita. Es decir, si Argentina le pagara a los fondos buitre el 100% de los títulos en su poder les estaría otorgando un trato preferencial frente a otros acreedores que aceptaron una importante quita con plazos de pago que van hasta el año 2038. Asimismo, implicaría un deterioro en la disponibilidad de recursos del Estado lo que dificultaría el cumplimiento del esquema de pagos y vencimientos definidos según los canjes 2005 y 2010, quedando expuesto el país a futuras denuncias por incumplimiento de pago y de la cláusula pari passu. En este sentido, la defensa sostuvo que *“(...) los perjuicios para los tenedores de Bonos de Cambio y para la República derivados de la sentencia de Griesa, son mucho mayores al supuesto perjuicio que puedan sufrir los demandantes, quienes compraron su deuda en o cerca del default con pleno conocimiento de las limitaciones para obtener su pago. La ejecución de la sentencia, puede empujar a la República a una*

---

<sup>60</sup> Ídem.

*nueva crisis económica y socavar el consenso del proceso de reestructuración de la deuda soberana, que Estados Unidos ha venido fomentando, con cierta dificultad, desde hace varias décadas.*<sup>61</sup>

Pese a estos argumentos, la resolución del Segundo Circuito –que se conoció el 26 de octubre de 2012- confirmó la decisión del juez Griesa y ordenó la devolución del expediente a la Primera Instancia para que fijara el monto de la sentencia y los términos para su ejecución, los cuales, posteriormente, volverían a ser analizados por la Cámara de Apelaciones para que exprese el fallo definitivo

Thomas Griesa, antes de pronunciarse solicitó a las partes que expongan sus posiciones. Primero le toco el turno a los fondos buitres. La presentación estuvo encabezada por NML Capital. El escrito ratificó el pedido de que se le imponga al Estado argentino abonar el precio nominal de sus tenencias al mismo tiempo que cancele sus obligaciones con los Bonos de Cambio. Además, proponía, en caso de que Argentina no cuente con los recursos necesarios para afrontar esa exigencia, que se utilicen los fondos destinados al pago de la deuda reestructurada. A la vez, solicitaba que el gobierno realice un depósito de garantía por USD 1.330 millones hasta tanto se resuelva el conflicto.

La respuesta argentina llegó pocos días después y giró en torno a tres ejes. El primero, remarcó la inequidad que representa para los bonistas que ingresaron al canje pagar a los demandantes el 100% de los títulos en su poder y el perjuicio que implicaría para esos acreedores designar para ese desembolso las partidas consignadas al pago de los intereses de sus tenencias, pago que, en ese caso, se vería seriamente afectado. Por estas razones, manifestó el texto, el total rechazo a hacer uso de esos recursos a tales fines. Asimismo, el segundo eje, niega la potestad que se atribuyen los tribunales de Nueva York para decidir sobre ese dinero. El alegato, sostuvo que una vez que Argentina realiza la transferencia a las entidades de clearing inmediatamente esos fondos pasan a ser propiedad de los tenedores de Bonos de Cambio, además –añadió-, esa operación se ejecuta en territorio argentino, siendo así esos bienes quedan fuera de la jurisdicción de la justicia estadounidense. Por último, la declaración expresó el daño que un fallo a favor de los buitres generaría a la economía del país y el mal precedente que crearía para futuras reestructuraciones de deuda, no sólo en Argentina, sino en general, puesto que terminaría desalentando la participación voluntaria mientras que estimularía la especulación a través de litigios.

---

<sup>61</sup> Ídem.

La decisión del juez Griesa se conoció el 20 de noviembre de 2012. Tal como se esperaba, el Magistrado sentenció al país a pagar el 100% de los títulos en manos de los demandantes y exigió que el depósito de garantía que solicitó la querrela se efectivice antes del 15 de diciembre próximo, fecha en la que el Estado argentino debía pagar los intereses por la deuda reestructurada. De no realizarse, ordenó al Bank of New York –agente de pago de Argentina- que no transfiera los fondos a las cuentas de los tenedores de Bonos de Cambio.

Rápidamente, el gobierno argentino envió una solicitud a la Cámara de Apelaciones de Nueva York para que se mantenga la suspensión de la sentencia de Griesa hasta tanto se complete la Segunda Instancia. De concretarse ese pedido, Argentina se aseguraba realizar sin inconvenientes el próximo pago de su deuda reestructurada. El escrito presentado -informó un comunicado de prensa del Ministerio de Economía<sup>62</sup>-, *"[puso el] eje en las deficiencias de la orden de Griesa y, en particular, en el hecho de que éste carecía de las competencias necesarias para disponer la suspensión de la medida de no innovar que regía el procedimiento y, por ende, en este punto el fallo es nulo. [Asimismo, insistió] en señalar la inequidad de la fórmula propuesta [por el Magistrado] para llevar a cabo [justamente] la cláusula pari passu [y denunció] el intento de amenazar el cumplimiento por parte de Argentina de su deuda performing [También, hizo] hincapié en el ataque a la soberanía que representa el desconocimiento de las leyes sancionadas por [el] Congreso con el consenso de una amplia mayoría de las fuerzas con representación parlamentaria [que impiden la ejecución de la sentencia]."* Por otro lado, el texto manifestó que *"si Griesa hubiera dispuesto una fórmula de pago a prorrata que tratara a los actores y a aquellos que estuvieran en la misma posición en los mismos términos que la Argentina ofreció en 2010, este hubiera sido un remedio consistente con los antecedentes amparados por la Ley argentina y podría ser una propuesta que el Congreso argentino podría debatir."* En ese sentido, el gobierno abrió la puerta a la posibilidad de destrabar el conflicto a través de una tercera reestructuración.

La Cámara accedió al pedido argentino y anunció un nuevo cronograma hasta el 27 de febrero de 2013. Esta decisión, generó alivio para el gobierno que pudo cumplir sin riesgo de embargos con el esquema de pagos y vencimientos en los términos establecidos según los canjes 2005 y 2010.

Claro que los fondos buitres intentaron revertir esa disposición. Enviaron al Tribunal una solicitud para que se redujeran los plazos al 15 de diciembre e insistieron con que se

---

<sup>62</sup> Disponible en: <http://www.mecon.gov.ar/wp-content/uploads/2012/11/26-11-2012.pdf>

le exija al país efectuar un depósito de garantía. Tanto Argentina como un grupo de tenedores de Bonos de Cambio, reclamaron que no se diera lugar a ese pedido. El gobierno alegó que una decisión en ese sentido violaba su inmunidad soberana. Los bonistas expusieron los potenciales daños que sufrirían si se aprobara una medida que afecte la capacidad de pago del Estado y requirieron que en el hipotético caso de que se falle a favor de los demandantes la Cámara ordenara a NML Capital depositar un activo por USD 2000 millones para cubrir esos daños. Finalmente, la Cámara desestimó el reclamo y reafirmó el cronograma y la suspensión de la sentencia de Griesa.

La nueva agenda programada por el Tribunal incluyó varias instancias que previeron la presentación de las posiciones de las dos partes, mociones de terceras partes y una audiencia final –con fecha 27 de febrero de 2013- con la presencia de todos los actores. Como tercera parte, entre otros, se aceptó la intervención del gobierno de los Estados Unidos, el Bank of New York y el fondo de inversión Gramercy, que participó del canje de 2010. Estas declaraciones apoyaron la postura argentina.

El primer turno fue para Argentina. El escrito se presentó el 28 de noviembre, en el se observa que la defensa reafirmó y fortaleció los argumentos que ha venido sosteniendo a lo largo del pleito. Siguiendo esa línea, el alegato expresó que con el fallo del juez Griesa -y la posterior ratificación del Segundo Circuito- se pone en cuestionamiento *“(…) la primacía de la Ley de Nueva York sobre los instrumentos de deuda [puesto que] se aparta de los principios legales generalmente aceptados y de las normas vigentes en los Estados Unidos (...) No sólo castiga a terceros no demandados [también, obliga] al Poder Ejecutivo o el Legislativo argentino a apropiarse de recursos previstos para otro fin, con el objeto de pagarles a los demandantes. No hay antecedentes en la jurisprudencia de Estados Unidos para una orden judicial tan extraordinaria impuesta a un Estado extranjero.”*<sup>63</sup>

Más adelante, dice el texto, *“El fallo que ordena el pago total es groseramente desproporcionado con la violación contractual a la que se proclama reparar. Al condicionar cualquier pago en particular proveniente de la reestructuración de la deuda argentina al pago pleno a los demandantes por los títulos en default, el fallo no repara derechos [más bien] gratifica [la conducta de los fondos buitres y, bajo la excusa de disminuir inequidades -por el contrario-, otorga un trato privilegiado]. [Asimismo] La decisión del tribunal pasa por encima del derecho de numerosas terceras partes [y*

---

<sup>63</sup> “Si pone fin al litigio, se reabre el canje”. Diario Página 12. 30 de diciembre de 2012. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-210916-2012-12-30.html>

*viola claramente el artículo 4 A del Código de Comercio Unificado y contraviene leyes de Nueva York en cuanto interfiere en la propiedad de terceros no alcanzados por la demanda.*<sup>64</sup>

Finalmente, la presentación argentina reafirmó la propuesta para que la Cámara revea como alternativa “(...) *para poner definitivamente fin al litigio (...) Una fórmula de pago a prorrata, que considere a los demandantes y otros en su misma situación, en los mismos términos que los participantes en el canje de la República Argentina del año 2010. [Ésta] sería una solución consistente con un tratamiento igualitario y con las leyes y prácticas públicas de la República Argentina, que el Ejecutivo podría una vez más presentar al Congreso.*”<sup>65</sup>

Días después llegaron las mociones de las terceras partes. El gobierno de los Estados Unidos presentó un amicus curiae firmado por los departamentos de Estado, Justicia y del Tesoro, respaldando la posición argentina. El documento advirtió que es “*una cuestión de importancia excepcional*” para la administración de Barack Obama, que el Tribunal efectúe una revisión de la sentencia y, especialmente, solicitó que se revea la manera en que se interpretó la cláusula pari passu, entendiéndose que es “*(...) incorrecta y adversa a los Estados Unidos [y] va en contra de los esfuerzos estadounidense de larga data para promover reestructuraciones de deuda ordenadas.*” Asimismo, expresó que una orden que le exija a Argentina pagarle a los demandantes con los fondos destinados a la cancelación de la deuda reestructurada “*(...) contraviene las leyes de los Estados Unidos de inmunidad soberana y podría dañar las relaciones exteriores [del gobierno norteamericano].*”<sup>66</sup>

Por su parte, el Bank of New York Mellon, reclamó dejar sin efecto la orden del juez Griesa para que este agente -si el Estado argentino no realiza el pago que la sentencia exige- no transfiera los fondos a las cuentas de los tenedores de Bonos de Cambio. Sostuvo, por un lado, que esa medida no sólo es ilegal –viola la FSIA- sino que, además, le impide al banco cumplir con su obligación frente a los bonistas y eso podría derivar en demandas judiciales en su contra.

La posición de los tenedores de títulos de deuda reestructurada, fue manifestada en un escrito encabezado por el fondo de inversión Gramercy y por presentaciones individuales. Esas mociones hicieron hincapié en los daños a los que ellos se verían expuestos de efectivizarse la sentencia del juez Griesa. El principal temor que

---

<sup>64</sup> Ídem.

<sup>65</sup> Ídem.

<sup>66</sup> “EE.UU. formalizó su respaldo al planteo argentino”. Diario Página 12. 29 de diciembre de 2012. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/ultimas/20-210886-2012-12-29.html>

señalaron, es que se produzca un default técnico y se vean afectados sus pagos. En ese sentido, indicaron que la medida dispuesta *“obstaculiza ilegal e inconstitucionalmente el derecho de acreedores inocentes (...) a cobrar pagos que la República les debe.”* Bajo esta línea, cuestionaron la forma en que es interpretada la cláusula pari passu y denunciaron sentirse discriminados por las resoluciones judiciales, en sus palabras: *“Nosotros estamos cobrando con quita y a plazo, y los demandantes quieren cobrar todo de una vez y en efectivo. Eso no tiene nada de igualitario”*. También alegaron, que si ellos aceptaron participar de los canjes *“para ayudar a la reestructuración de la deuda Argentina de acuerdo a la política fiscal internacional del Gobierno de Estados Unidos (...) no deberían padecer (...) penalidades.”*<sup>67</sup>

Por su lado, los fondos buitres, en la presentación encabezada por NML Capital y Aurelius Capital, solicitaron a la Cámara que rechace la apelación del gobierno argentino y desestime las declaraciones de las terceras partes que pidieron revertir el fallo del juez Griesa. De acuerdo a lo esperado, manifestaron no aceptar la oferta de reapertura del canje y reclamaron la ratificación plena de la sentencia.

En la audiencia del 27 de febrero que se llevó a cabo en la ciudad de Nueva York, estas posturas fueron reafirmadas por cada uno de los actores frente al Tribunal del Segundo Circuito. Lo que cabe resaltar de esta instancia, es que dos días después la Cámara le pidió a Argentina que elabore una propuesta de pago y que la presente antes del 29 de marzo de 2013. Llegada esa fecha el gobierno presentó el prospecto de la oferta de reapertura de canje que se engloba en los términos establecidos en las reestructuraciones anteriores, garantizando, de este modo, un trato igualitario a los tenedores de Bonos de Cambio. En ese sentido, se contemplaron dos alternativas de pago. La primera opción, consiste Bonos Par, sin recorte de capital, con vencimiento a 2038 y una tasa de interés de entre el 2,5% y el 5,25% –así se estaría reconociendo el 100% del valor nominal de los títulos en default-. La segunda, incluye Bonos Discount que prevén una quita con una tasa de interés de alrededor del 8,28% y fija un plazo hasta el 2033. La propuesta fue acompañada del compromiso a enviar al Congreso un proyecto de ley para anular la ley cerrojo y así asegurar que pueda ser implementada en tiempo y forma sin impedimentos legales.

---

<sup>67</sup> Barón, Ana. “Bonistas del canje piden suspender el fallo de Griesa contra la Argentina”. Diario Clarín. 27 de noviembre de 2012. Disponible en: [http://www.clarin.com/politica/Bonistas-canje-suspender-Griesa-Argentina\\_0\\_818318277.html](http://www.clarin.com/politica/Bonistas-canje-suspender-Griesa-Argentina_0_818318277.html)

La respuesta de los fondos buitres, fiel a su estilo, fue rechazar la oferta de reestructuración argumentando que es *“inaceptable e inconsistente”*.

Frente a ese contexto, el pronunciamiento de la Cámara se presentaba en tres posibles escenarios. El primero de ellos era que el Tribunal emitiera un fallo ratificando que Argentina violó la cláusula *pari passu* y obligara a pagar según las bases establecidas en la propuesta de reapertura de canje. En la forma en la que se venían desarrollado los hechos, una expresión en esa línea se entendía como la más acertada dado que legitimaba los canjes 2005 y 2010, evitaba un default técnico y creaba un importante precedente respecto a litigios sobre deuda soberana y futuras reestructuraciones. La segunda alternativa, era que los jueces ordenaran al país abonar a los fondos buitres el valor nominal de sus tenencias más los intereses sin afectar el círculo de pagos de los Bonos de Cambio. En este caso, el Estado argentino obtenía una sentencia en contra pero podía seguir cumpliendo con las obligaciones de su deuda reestructurada sin inconvenientes. Por último, el peor de los escenarios que se vislumbraba, era que se ratificara sin modificaciones la disposición del juez Griesa que impone pagar en una única vez lo que los demandantes reclaman y prohíbe, en caso de incumplimiento, que el Bank of New York transfiera los pagos a los poseedores de Bonos de Cambio. Una decisión en ese sentido complicaba seriamente al país dejándolo expuesto a un default técnico y a numerosas acciones judiciales por parte de los acreedores que ingresaron a los canjes que verían afectados sus derechos.

Precaviendo un pronunciamiento de la Cámara de Apelaciones que pueda ir en línea con las dos últimas alternativas referidas en el párrafo anterior, el gobierno argentino el 24 de junio siguiente presentó ante la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos una primera apelación contra el fallo que emitió la Segunda Instancia el 26 de octubre de 2012.

La petición, básicamente, sostuvo que a criterio de Argentina *“[el fallo] afecta cuestiones federales que [sólo] puede revisar la Corte Suprema [En primer lugar, porque] viola la Ley de Inmunidades Soberanas (FSIA) [y] representa una intromisión sin precedente dentro de las actividades de un Estado extranjero dentro de su propio territorio que hace que surjan preocupaciones sobre las relaciones exteriores de Estados Unidos [En segundo lugar] la decisión también pone en riesgo el proceso de reestructuración de deuda soberana voluntario que cuenta con el apoyo tanto de Estados Unidos como del resto de la comunidad financiera internacional [y produce un] efecto negativo sobre la plaza financiera de Nueva York como centro financiero”*

*mundial [puesto que] es difícil concebir una cuestión que irrite más a un Estado extranjero y a la comunidad internacional que la orden de una Corte de una Nación a otra Nación sobre asuntos que van al núcleo de la definición de soberanía [Por último, la sentencia de la Corte federal] no tiene precedentes en ninguna corte [y] contradice a otros fallos de distintas Cámaras Federales y de la propia Cámara que la emitió, acerca del pari passu.”<sup>68</sup>*

Mientras el país aguardaba la respuesta de la Corte Suprema sobre la apelación del fallo del 26 de octubre de 2012 -petición que en octubre del año siguiente fue denegada-, el 23 de agosto de 2013 la Cámara de Apelaciones confirmó en su totalidad la sentencia del juez Griesa, cuya ejecución dejó en suspenso hasta tanto la Corte Suprema se exprese sobre esa resolución.

Los argumentos que llevaron al Tribunal a esa decisión, al igual que en las resoluciones anteriores, se basan en la controvertida interpretación que sostienen de la cláusula *pari passu*. En cuanto al ofrecimiento de reapertura de canje presentada por Argentina, el Tribunal en el expediente sólo se limitó a decir que “(...) *no se han recibido propuestas productivas*”<sup>69</sup> sin revelar los motivos bajo los cuales sustentan esa afirmación.

Por otro lado, de la misma forma que la Cámara no se preocupó por manifestar una justificación razonable sobre su apreciación sobre la propuesta de canje, tampoco satisfacen sus respuestas a las mociones expuestas por la defensa y las terceras partes a lo largo del proceso de apelación y, en general, sólo enfatizó las expresadas en el fallo emitido por el mismo Circuito el 26 de octubre de 2012.

En relación al alegato argentino que señala que la sentencia de Griesa viola la FSIA al cometer una grave intromisión en las actividades de un Estado extranjero puesto que decide sobre los fondos que el gobierno nacional destina al cumplimiento de sus obligaciones con la deuda reestructurada, el Tribunal dejó sentado en el expediente que “(...) *tal como se discutió en [la resolución de] octubre [de 2012] (...) la orden no viola la FSIA porque “no detiene ni embarga los fondos”*<sup>70</sup> <sup>71</sup> *[sino que la orden*

---

<sup>68</sup> “Argentina elevó la primera apelación ante la Corte Suprema de EEUU”. [en línea], Argentina, [telam.com.ar](http://www.telam.com.ar), 24 de junio de 2013. Disponible en: <http://www.telam.com.ar/notas/201306/22486-argentina-elevo-la-primer-a-apelacion-ante-la-corte-suprema-de-eeuu.html>

<sup>69</sup> Ver en NML Capital ACP LLC II LLC. contra La República Argentina. EE.UU., Tribunal de Apelaciones de Segundo Circuito, 23 de agosto de 2013.

<sup>70</sup> La FSIA en la Sección 1609 sobre excepciones a la inmunidad de embargo o ejecución, dice: “Sin perjuicio de los acuerdos internacionales actuales a los que los Estados Unidos son parte en el momento de entrada en vigencia de esta Ley la propiedad en los Estados Unidos de un Estado extranjero gozará de inmunidad de arresto embargo y ejecución (...)”

<sup>71</sup> Ver en NML Capital ACP LLC II LLC. contra La República Argentina. EE.UU., Tribunal de Apelaciones de Segundo Circuito, 23 de agosto de 2013.

*direcciona a Argentina a cumplir con sus obligaciones con los demandantes (...) Afecta los fondos sólo de manera incidental en la medida que la orden prohíbe a Argentina transferir los fondos a los tenedores de Bonos de Cambio si a la vez no ejecuta la sentencia (...) Argentina puede optar por hacer (...) pagos a los tenedores de Bonos de Cambio, siempre y cuando pague los bonos en default (...) La orden no implica ningún dominio sobre la propiedad soberana]*<sup>72</sup> Además, le permite a Argentina pagar los Bonos FAA con los recursos que desee.”<sup>73</sup> Sobre esta postura que asumen los jueces del Segundo Circuito, cabe resaltar, que si bien la resolución judicial no implica técnicamente un embargo en la medida que los fondos no son secuestrados, es indudable que la justicia neoyorquina efectivamente está decidiendo y ejerciendo control sobre bienes de un Estado extranjero atribuyéndose una potestad que no tiene, conducta que no deja de ser un claro atropello a la soberanía.

Asimismo, en cuanto a la inequidad que tanto la defensa como los tenedores de Bonos de Cambio entienden que representa el fallo y los perjuicios que éste conlleva para esos inversionistas y para la economía argentina, el Tribunal contestó que “[En primer lugar] (...) el importe actualmente adeudado a los demandantes por Argentina como consecuencia de sus persistentes incumplimientos tiene prioridad. Creemos que es justo para un acreedor recibir lo que estipuló y por lo tanto tiene derecho a ello, incluso si otros acreedores, al recibir lo que esperaban, no reciben lo mismo. La razón es obvia: el primer acreedor está situado a diferencia de otros acreedores en otros términos contractuales (...) La decisión del distrito no hace más que hacer cumplir a Argentina con su obligación contractual de *pari passu* (...) [En segundo lugar] la decisión judicial no representa ningún conflicto [para los tenedores de Bonos de Cambio] (...) ya que Argentina “ha declarado públicamente que no tiene intención de ejecutar un pago a favor de los demandantes”, como consecuencia de esa decisión no se pagarán tampoco las obligaciones con los Bonos de Cambio. Bajo estas circunstancias, se concluye que la orden no tiene [perjuicios contra terceros, sino que el daño lo estaría generando Argentina si no se sujeta a la sentencia] (...) [En tercer lugar] considerando las predicciones calamitosas de que la aplicación de los compromisos que asumió Argentina en el FAA tendría repercusiones catastróficas en los mercados de capitales y la economía argentina (...) somos conscientes del hecho de que los tribunales de equidad deben prestar especial atención a las consecuencias públicas de cualquier orden judicial. Sin embargo (...) el tribunal del distrito encontró

---

<sup>72</sup> Ver NML Capital ACP LLC II LLC. contra La República Argentina. EE.UU., Tribunal de Apelaciones de Segundo Circuito, 26 de octubre de 2012

<sup>73</sup> Ver en NML Capital ACP LLC II LLC. contra La República Argentina. EE.UU., Tribunal de Apelaciones de Segundo Circuito, 23 de agosto de 2013.

*que Argentina “tiene los medios financieros para cumplir con su compromiso de proporcionar igualdad de trato a los demandantes y tenedores de Bonos de Cambio” [y] no tiene ningún argumento real de que, para evitar el impago de su deuda reestructurada, tenga que darse el lujo de no pagar su deuda en default.”<sup>74</sup>*

Cabe hacer varias objeciones a los planteos de la Cámara de Apelaciones citados en el párrafo anterior. Por un lado, los fundamentos expresados pierden seriedad cuando el Tribunal le da prioridad a las tenencias de los demandantes frente a otros acreedores. Con esa conducta, ciertamente la justicia neoyorquina está asumiendo una postura de inequidad otorgándole un rango de superioridad a un endeudamiento sobre otro, violando, de esa forma, la cláusula de *pari passu* que es precisamente lo que proclama remediar. Por otro lado, así como la Cámara no reconoce la inequidad de la medida dispuesta, tampoco su responsabilidad frente al perjuicio que la orden representa para los tomadores de Bonos de Cambio y culpa por esos daños al gobierno argentino. Sin embargo, los jueces parecen olvidarse de que Argentina no decide de forma caprichosa no ejecutar la sentencia y que, en todo caso, no es esa decisión la que impide las transferencias al pago de la deuda reestructurada sino la disposición judicial que el Tribunal impuso sobre bienes argentinos sin tener potestad para hacerlo. Bien saben que el país está inhabilitado por la legislación nacional y los prospectos de las reestructuraciones a cumplir con el fallo, puesto que existen normas que no permiten ofrecer mejores condiciones a un bonista frente a otro. De hacerlo, el Estado queda expuesto a acciones judiciales por altos costos por parte de tenedores de Bonos de Cambio que podrían derivar en una nueva crisis económica. Por cuanto, si bien es cierto que Argentina tiene los medios financieros para pagar lo que los fondos buitres reclaman, las consecuentes demandas comprometerían seriamente, entre otras cosas, sus reservas internacionales, y con ello, la economía del país y el bienestar de su población. Dicho esto, da la sensación de que a la hora de pronunciarse la Cámara de Apelaciones de Nueva York, no fue, como expresa en el expediente, lo suficientemente “(...) *consciente del hecho de que los tribunales de equidad deben prestar especial atención a las consecuencias públicas de cualquier orden judicial*”.

Este no fue el único punto en el que el Tribunal no consideró las secuelas públicas de la sentencia, tampoco lo hizo al manifestar su opinión respecto de los efectos que puede provocar en el sistema global de reestructuraciones de deuda. Sostiene que en un futuro “(...) *es poco probable que ocurran casos como estos [porque] (...) casi*

---

<sup>74</sup> Ídem.

*universalmente los nuevos bonos que han emitido los países incluyen Cláusulas de Acción Colectiva (CACs) que permiten a una mayoría de tenedores de bonos imponer una reestructuración a potenciales holdouts.*<sup>75</sup> No obstante, nada garantiza que se vayan a alcanzar las mayorías estipuladas y frente a ese temor los bonistas pueden inclinarse a rechazar las ofertas de reestructuración previendo que otro fallo como éste empuje al Estado deudor a un default y se queden sin cobrar sus derechos. Asimismo, los fondos buitres podrían adquirir suficientes títulos de una deuda como para derrotar cualquier intento de reestructuración, provocando graves problemas en la economía de los países endeudados que terminarían repercutiendo a nivel mundial. Tal como dijo Anne Kruger –ex funcionaria del FMI- en un escrito presentado ante la Cámara de Apelaciones solicitando al Tribunal que se la considere como amicus curiae, “[*las Cláusulas de Acción Colectiva bajo ningún aspecto resultan suficientes para resolver los problemas que enfrentan los procesos de reestructuración*] Cualquier decisión judicial que asegure un trato preferencial a aquellos que decidan no participar de la reestructuración, una vez que el país se recupere económicamente, provocará que los tenedores sean más renuentes a participar de estos procesos, generando aún mayores problemas para la recuperación del país. [*Una disposición en ese sentido*] incrementará el atractivo de permanecer como holdout [*y, por lo tanto, complicará la resolución de los casos complicados de deuda*].”<sup>76</sup>

La actitud que han tomado los tribunales neoyorquinos a lo largo de este proceso judicial es sumamente cuestionable teniendo en cuenta que, volviendo a citar sus palabras, “(...) los tribunales de equidad deben prestar especial atención a las consecuencias públicas de cualquier orden judicial”. Mucho más objetable resulta la postura asumida si se considera la relevancia de este pleito puesto que en él se dirime la primera pronunciación sobre la cláusula pari passu en contratos de emisión de deuda soberana.<sup>77</sup> En este sentido, llama poderosamente la atención lo expresado por el Tribunal del Segundo Circuito en el último fallo, que dice “(...) Nuestra decisión no regula la interpretación de las cláusulas de pari passu o las obligaciones de otros deudores soberanos en virtud de las cláusulas de pari passu en otros instrumentos de deuda (...) nuestro papel no es elaborar una resolución que vaya a resolver todos los

---

<sup>75</sup> Ídem.

<sup>76</sup> Ver Kanenguiser, Martín “Anne Krueger, a favor de la Argentina en el juicio de los holdouts” Diario La Nación. 5 de enero de 2013. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/1543136-anne-krueger-a-favor-de-la-argentina-en-el-juicio-de-los-holdouts>. Ver también, “El país recibió una avalancha de apoyos en su pelea contra los fondos buitres”. Diario Tiempo Argentino. 5 de enero de 2013. Disponible en: <http://tiempo.infonews.com/2013/01/05/argentina-93930-el-pais-recibio-una-avalancha-de-apoyos-en-su-pelea-contra-los-fondos-buitre.php>

<sup>77</sup> de Sagastizabal, Raúl. “Argentina pelea en Nueva York el juicio del siglo”. [en línea], rebelión.org, 28 de diciembre de 2012. Disponible en: <http://www.rebellion.org/noticia.php?id=161426>

*problemas que puedan surgir en futuros litigios (...)*<sup>78</sup>. Es verdad que un laudo no puede dar solución a todos los conflictos que puedan generarse en un futuro y sería poco real esperar que así lo hiciera, sin embargo sí debería procurar prevenir que ocurrieran, sobre todo cuando se trata de asuntos que arrastran grandes daños para el bien público. Por otro lado, no dejan de sorprender las palabras citadas cuando son pronunciadas por un Tribunal que forma parte de una justicia con una marcada tendencia a un sistema jurisprudencial, como es la estadounidense. Los enunciados llevan a pensar que los jueces son conscientes de que están sentando en la historia de juicios sobre deuda soberana una controvertida interpretación de la cláusula *pari passu* que lejos está de remediar la justicia.

En este sentido, es preciso citar las palabras que el Premio Nobel en Economía 2001 y ex vicepresidente senior y economista jefe del Banco Mundial, Joseph E. Stiglitz, expresó en un artículo publicado en el sitio web Project Syndicate. Al referirse al litigio contra Argentina y en particular al último fallo de la Cámara de Apelaciones, dijo:

*“(...) [La] reciente decisión de un tribunal de apelaciones estadounidense amenaza con cambiar drásticamente a los mercados mundiales de deuda soberana (...) Como mínimo, torna inviables todas las reestructuraciones de deuda según los contratos estándar. En el proceso se anuló un principio básico del capitalismo moderno: cuando los deudores no pueden pagar a los acreedores, es necesario volver a empezar*

*(...) [En Argentina] la devaluación y la reestructuración de la deuda funcionaron. En los años siguientes, hasta la erupción de la crisis financiera mundial en 2008, el crecimiento del PBI anual argentino fue del 8 %, uno de los más rápidos en el mundo.*

*Incluso los antiguos acreedores se beneficiaron con este rebote. En una jugada muy innovadora, Argentina cambió la deuda vieja por otra nueva –con un valor de aproximadamente 30 centavos por dólar, o un poco más– a la que agregó un bono indexado por el PBI. Cuanto más crecía Argentina, más pagaba a sus anteriores acreedores. Los intereses de Argentina y los de sus acreedores estaban entonces alineados: ambos deseaban el crecimiento.*<sup>79</sup>

*(...) Los economistas aplaudieron el intento argentino para evitar este resultado a través de una profunda reestructuración, acompañada por los bonos vinculados al PBI. Pero unos pocos fondos «buitre» –entre los cuales se destaca el fondo de cobertura*

---

<sup>78</sup> Ver en NML Capital ACP LLC II LLC. contra La República Argentina. EE.UU., Tribunal de Apelaciones de Segundo Circuito, 23 de agosto de 2013.

<sup>79</sup> Las condiciones en las que se establecieron los canjes de reestructuración de la deuda argentina 2005 y 2010 se expondrán en detalle capítulo 3 de este trabajo.

*Elliott Management, dirigido por el multimillonario Paul E. Singer –percibieron las tribulaciones argentinas como una oportunidad para obtener enormes beneficios a expensas del pueblo argentino. Compraron los viejos bonos a una fracción de su valor nominal y litigaron para obligar a Argentina a pagar 100 centavos por cada dólar.*

*(...) Su estrategia de litigación aprovechó una cláusula contractual estándar (llamada pari passu) que busca garantizar que todos los reclamantes reciban igual trato. Increíblemente, el Tribunal de Apelaciones de EE. UU. para el Segundo Circuito de Nueva York decidió que esto implicaba que si Argentina pagó el total de su deuda a quienes aceptaron la reestructuración, debe pagar el total a los buitres.*

*Si este principio prevalece, nadie aceptará nunca una reestructuración de la deuda. Nunca se podrá volver a empezar –con todas las desagradables consecuencias que esto implica-.*

*En las crisis de la deuda, se suele culpar a los deudores. Se endeudaron demasiado. Pero los acreedores también son responsables: prestaron demasiado e imprudentemente. De hecho, los acreedores son supuestamente expertos en gestión y evaluación de riesgos y, en ese sentido, la responsabilidad es suya. El riesgo de cesación de pagos o reestructuración de la deuda induce a los acreedores a ser más cuidadosos en sus decisiones crediticias.*

*Las repercusiones de este injusto fallo pueden tener consecuencias muy duraderas. Después de todo, ¿qué país en desarrollo que tenga los intereses de largo plazo de sus ciudadanos en mente estará preparado para emitir bonos a través del sistema financiero estadounidense, cuando sus tribunales –y tantas otras partes de su sistema político– parecen permitir que los intereses financieros triunfen por sobre el interés público?*

*(...) Para quienes viven en países con mercados emergentes o en desarrollo y se sienten injustamente tratados por los países avanzados, existe ahora un motivo más para el descontento frente a una marca de globalización administrada para servir a los intereses de los países ricos (especialmente, a los intereses de sus sectores financieros).<sup>80</sup>*

Frente al fallo de la Cámara de Apelaciones, el gobierno de Cristina Fernández sintió la necesidad de implementar una acción que reflejara su predisposición a resolver el

---

<sup>80</sup> Stiglitz, Joseph E. “La victoria de los buitres”. Project Syndicate. [en línea], project-syndicate, 4 de septiembre de 2013. Disponible en: <http://www.project-syndicate.org/commentary/argentina-s-debt-and-american-courts-by-joseph-e--stiglitz/spanish>

conflicto de manera equitativa y su voluntad para cumplir con los compromisos asumidos. Por esas razones, días después de conocerse la resolución judicial, envió un proyecto de ley al Congreso para dejar en suspenso la ley cerrojo por tiempo indefinido y reabrir el proceso de canje de deuda por tercera vez.

El proyecto fue convertido en ley el 11 de septiembre de 2013 –Ley 26.886-. Dentro de los 9 artículos que componen el texto, queda establecido que *“los términos y las condiciones financieras que se ofrezcan no podrán ser mejores que los ofrecidos a los acreedores [reestructurados]”* (art.2) y se obliga a quienes acepten participar de este canje a renunciar a todas las acciones judiciales iniciadas y a desestimar futuros litigios contra el país en relación a esta deuda, a la vez que *“prohíbe ofrecer a los tenedores (...) que hubieran iniciado acciones judiciales, administrativas, arbitrales o de cualquier otro tipo un trato más favorable que aquellos que no lo hubieran hecho”* (art.4). También, dispone que *“los bonos del Estado Nacional elegibles (...) cuyos titulares no hubieran adherido al [los] canje[s] (...) o no lo hubieran manifestado, en forma expresa, (...) su voluntad de no adherir a los mismos, quedarán reemplazados, de pleno derecho, por los BONOS DE LA REPUBLICA ARGENTINA A LA PAR EN PESOS STEP UP 2038”* (art.6).

La oferta del tercer canje –que a la fecha de publicación de este trabajo no ha sido reglamentada ni lanzada- contemplaría las mismas alternativas que Argentina presentó a la Cámara de Apelaciones de Nueva York el 29 de marzo de 2013. De esta manera, el gobierno quiere dejar en claro que no violará su compromiso a no brindar mejores condiciones a un bonista frente a otro y que efectivamente no discrimina a los demandantes puesto que les ofrece el mismo trato que a los tomadores de Bonos de Cambio. También, reabriendo el canje, el Estado busca demostrar con un gesto de buena fe al Tribunal Supremo que, en palabras del ministro de economía, Hernán Lorenzino, *“(...) Argentina no sólo tiene voluntad de pago, sino que además mantiene esa voluntad de pago”*<sup>81</sup>

En línea con lo anterior, resulta pertinente apreciar lo manifestado en un comunicado de prensa<sup>82</sup> firmado por la Asociación de Bancos de la Argentina, la Cámara Argentina de Comercio, la Unión Industrial Argentina y la Cámara Argentina de la Construcción – entidades empresariales con mayor peso en la economía del país- que con motivo de la reapertura del canje dijeron: *“Es una iniciativa que asegura el tratamiento igualitario*

---

<sup>81</sup> Lorenzino, Hernán. Plenario de comisiones en el Senado de la Nación Argentina. Buenos Aires. 28 de agosto de 2013.

<sup>82</sup> de fecha 28 de agosto de 2013. Disponible en: <http://adeba.com.ar/comunicados-detalle.php?p=-sectores-productivos-apoyan-reapertura-d-canje-uda-30>

a los acreedores, y reconfirma el compromiso del país con sus obligaciones de deuda en tiempo y forma”. Y más abajo, agregaron, “[Con esta medida el gobierno da] una solución definitiva al tema de la deuda [que] permitirá fortalecer la integración del país al mundo y al mercado de capitales. Esto promoverá beneficios en términos de flujos de inversión, generando empleo, incrementando la productividad así como la innovación tecnológica, estimulando el crecimiento de la economía con inclusión social.”

Al mismo tiempo que el gobierno argentino trabajaba en el proyecto del tercer canje, el 6 de septiembre presentó ante la Cámara de Apelaciones el último pedido de revisión que tiene derecho a reclamar frente a ese Tribunal del fallo pronunciado el 23 de agosto. La solicitud requiere que la decisión sea considerada nuevamente por los tres camaristas que adoptaron la medida y analizada por el pleno de los trece miembros que integran el Segundo Circuito, proceso que se conoce como “en banc”.

En simultáneo, los tenedores de Bonos de Cambio también demandaron una revisión en banc. En el escrito señalan que la sentencia “*viola los derechos de propiedad de los acreedores del canje*” y es “*anticonstitucional*”. Además, advierten que la orden es desmedida puesto que prohíbe que el Bank of New York canalice sus pagos a menos que el país ejecute el fallo “*aún cuando es indiscutible que esos fondos son propiedad de [los tomadores de Bonos de Canje] en el momento que el Bank of New York recibe el dinero de la República Argentina.*” En esta línea, entienden, al igual que Argentina, que la justicia estadounidense no tiene potestad para disponer sobre esos bienes.<sup>83</sup>

Con esta última apelación, se prolongan los tiempos del proceso judicial. Todavía no se han establecido los plazos que tiene la Cámara de Apelaciones para pronunciarse sobre la solicitud de en banc. Una vez que eso suceda, el gobierno argentino a partir de ese momento tendrá 90 días para apelar el fallo del 23 de agosto de 2013 en la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos. Luego, la Corte deberá resolver si acepta o no ese pedido y, en caso de acceder a su revisión, ratificar o no la sentencia del juez Griesa.

Es importante mencionar, que desde el inicio de estos litigios Argentina ha sufrido numerosos embargos sobre bienes del Estado nacional.<sup>84</sup> El caso más reciente, fue la retención de la Fragata Libertad en el puerto de la ciudad de Tema de la República

---

<sup>83</sup> Carrillo, Cristián. “Otra carta judicial en Nueva York”. Diario Página 12. 7 de septiembre de 2013. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-228487-2013-09-07.html>

<sup>84</sup> El 25 de octubre de 2012 el canciller argentino, Héctor Timerman, dio a conocer en conferencia de prensa un listado de 28 bienes del Estado nacional que fueron embargados desde el año 2003 por fondos buitres y que el gobierno ha logrado restituir por la vía legal.

africana de Ghana. La orden de detención la impuso la Corte Superior de ese país por pedido del fondo buitres NML Capital. El conflicto, finalmente, se destrabó 77 días después de secuestrada la Fragata con un pronunciamiento del Tribunal del Mar de Hamburgo –dependiente de las Naciones Unidas- que dispuso que el buque es un bien inembargable y exigió su inmediata liberación. Posteriormente, el 26 de junio de 2013, un fallo complementario de la Corte de Ghana obligó a NML a pagar USD 8 millones en concepto de gastos a la administración de ese puerto.

Paralelamente, el país viene soportando fuertes campañas de desprestigio impulsadas por la organización American Task Force Argentina (ATFA), fundada en el año 2001 por los fondos buitres con el único fin de hacer lobby contra Argentina. Las actividades que llevan a cabo, van desde comunicados de prensa difamando a la Nación hasta la financiación de cacerolazos y manifestaciones en contra del gobierno argentino en Estados Unidos.<sup>85</sup> Como así también, a través de métodos moralmente cuestionables, se dedican a torcer a su propio beneficio la voluntad de jueces y políticos.

Es relevante consignar, que esa Organización está liderada por Robert Raben, Robert J. Shapiro y Nancy Soderberg, quienes han ocupado importantes cargos en la administración judicial y política de los Estados Unidos. Raben, fue designado fiscal general adjunto del Departamento de Justicia en 1999 bajo la presidencia de Clinton. Antes de ejercer esa función, hizo una carrera de asesor en el Parlamento que concluyó con su nombramiento en el Departamento Judicial. Durante esos años, asesoró al congresista demócrata Barney Frank y al Comité Judicial de la Cámara de Representantes. Shapiro, actualmente asesora al FMI. Durante el segundo mandato de Clinton fue subsecretario de comercio para asuntos económicos. Además, trabajó en las campañas presidenciales de ese ex jefe de Estado, de Albert A. Gore –vicepresidente de Clinton- y de John Kerry –actual secretario de Estado-. Nancy Soderberg, a lo largo de su carrera profesional ha prestado servicios en el Senado, la Casa Blanca y en las Naciones Unidas. En la Casa Blanca entre los años 1993 y 1996 –primer periodo presidencial de Clinton- fue funcionaria del Consejo de Seguridad Nacional y representante alterno ante las Naciones Unidas, con rango de embajador. Años después, en el 2012, el actual primer mandatario, Barack Obama, la designó embajadora como presidente de la Junta de Descalificación de Interés Público.

Volviendo al litigio, queda clara la relevancia que tiene su resolución a nivel mundial. En él se dirimen cuestiones de soberanía y toda la arquitectura global de

---

<sup>85</sup> Para más información sobre las campañas de desprestigio que la Organización emprende contra Argentina, visitar su sitio web: <http://www.atfa.org/>

reestructuraciones ordenadas de deudas soberanas. Particularmente, este último punto es el que más preocupa a las Naciones desarrolladas y organismos internacionales, dado que es un conflicto inminente para los países europeos que hoy atraviesan crisis de deuda. Más allá de eso, el dilema sobre la soberanía no es para nada menor y es importante debatir.

A lo largo del trabajo, se han ido planteando los potenciales problemas que se podrían generar en futuras reestructuraciones si la Corte Suprema de los Estados Unidos no aceptara una eventual apelación argentina o ratificara la sentencia de Griesa y su controvertida interpretación de la cláusula *pari passu*. Prácticamente, la resolución emitida permite que un grupo reducido de acreedores tome posesión de los activos que un soberano destina a cubrir obligaciones con otros inversionistas, negándoles a estos últimos valerse de sus legítimos derechos. De aprobarse, el precedente que sentaría crearía una gran desconfianza en el sistema de reestructuraciones actual por el temor de buena parte de los bonistas a que un sólo tenedor restrinja la posibilidad de cobrar sus deudas. Esto llevaría a que acreedores que hubieran estado dispuestos a aceptar un canje, ahora decidan rechazarlo por miedo a no recibir sus pagos y elijan recurrir a la vía legal. Incluso, esta misma situación se daría con títulos emitidos con Cláusulas de Acción Colectiva (CACs). Frente a la sospecha de que no se alcancen las mayorías establecidas, los bonistas probablemente se verían tentados a no aceptar una reestructuración.

Esa lectura es la misma que hacen organismos como el Banco Mundial, el FMI y asociaciones bancarias y, en ese sentido, se inclina su preocupación. Por ejemplo, el FMI en un documento publicado el 23 de mayo de 2013 ha manifestado que *“(...) al permitir [a los fondos buitres] interrumpir el flujo de pagos a los acreedores que participaron en la reestructuración, las decisiones [de la justicia estadounidense] probablemente desalentarían a los acreedores de participar en una reestructuración voluntaria. [Asimismo] al ofrecer[les] un mecanismo para sacar la recuperación fuera de un intercambio de deuda voluntario, [se] incrementaría el riesgo de que los holdouts se multipliquen y que los acreedores, que de otra manera están inclinados a acordar una reestructuración, puedan ser menos proclives a hacerlo debido a los problemas de equidad que puede generar una medida de este tipo.”*<sup>86</sup>

---

<sup>86</sup> “El FMI advirtió que la ratificación del fallo de Griesa podría afectar futuros canjes de deuda.”, [en línea], Argentina, [telam.com.ar](http://telam.com.ar), 23 de mayo de 2013. Disponible en: <http://www.telam.com.ar/notas/201305/18737-el-fmi-advierde-sobre-las-implicancias-que-podria-tener-el-fallo-a-favor-de-los-fondos-buitre.html>

Como puede apreciarse, si la Corte avanzara en la misma postura de las resoluciones judiciales hasta ahora emitidas, estaría legitimando estas prácticas especulativas –que cabe recordar, son ilegales bajo la legislación neoyorquina-, castigaría a las poblaciones de las Naciones endeudas –que son quienes en definitiva sufren las consecuencias de los ajustes a los que deben someterse las economías de sus países para pagar sus deudas- y deslegitimaría los acuerdos de reestructuración.

Asimismo y paradójicamente, el fallo impulsa a la economía argentina a caer en un default técnico y obliga al gobierno a incumplir con sus obligaciones de pago de la deuda reestructurada. Esto, no sólo perjudicaría a los acreedores, desataría una nueva crisis financiera en el país y despertaría una ola de acciones judiciales, sino que, además, alimentaría el mito de que Argentina se niega a pagar sus deudas y con ello se vería afectado su acceso al crédito.

Claramente, las cortes, hasta ahora, con la intención de privilegiar el interés privado frente al bien público, han decidido romper con el principio Brady de equidad de trato que fue previsto para mantener la proporcionalidad de las acreencias entre los bonistas con el fin de garantizar que ninguno de ellos obtenga mayores beneficios que otros.

Sería conveniente, en línea con lo anterior, que los jueces revisaran los tradicionales criterios jurisprudenciales norteamericanos, pues encontrarían que en situaciones contractuales se instiga a buscar soluciones equitativas que consideren el interés público. Por ejemplo, en *Mastrobuono contra Shearson Lehman Hutton, Inc. (1995)*, la Corte Suprema de los Estados Unidos reconoció que “(...) cuando los términos de un contrato pueden interpretarse en al menos dos maneras razonables, debe preferirse el significado que favorece la política pública.”<sup>87</sup>

Existe la hipótesis de que unas de las razones que ha llevado a los tribunales a pronunciar una sentencia tan desigual basada en una insólita interpretación de la cláusula pari passu, es que se está frente al propósito real de empujar al país al default. Esta conjetura, se fundamenta en el supuesto de que los fondos buitres han adquirido Credit Default Swaps (CDS) –seguro contra riesgo de default-. De manera que de declararse un default se activaría el cobro de esos seguros que se estiman en sumas millonarias. Siendo así, la resolución emitida se convierte en un instrumento sumamente rentable para estos especuladores financieros. Esta situación es muy preocupante y requiere especial atención, puesto que, si esa fuese la estrategia –y

---

<sup>87</sup> de Sagastizabal, Raúl. “Argentina pelea en Nueva York el juicio del siglo”. 28 de diciembre de 2012. Disponible en: <http://www.rebellion.org/noticia.php?id=161426>

efectivamente resultara exitosa- podría marcar un nuevo modus operandi de los fondos buitres. Y, de ser así, los perjuicios para las economías de los Estados serían mucho mayores ya que, ante ese escenario, muy probablemente tendrían que afrontar también el gasto de un salvataje inmediato de los bancos emisores de esos seguros.<sup>88</sup>

Ahora bien, tal como se dijo más arriba, otra cuestión que requiere atención es la indebida intromisión norteamericana en los asuntos de gobierno inherentes al Estado argentino. En principio, el sólo hecho de que tribunales estadounidenses coloquen en el banquillo a un gobierno extranjero por disponer una política pública en pos de salvaguardar su economía, ya es una absoluta violación a la soberanía y la expresión más nítida de que a nivel mundial hoy se imponen los intereses de los actores financieros por sobre el bienestar de las Naciones. También lo son las restricciones judiciales que han decidido sobre bienes públicos cuando, en general, no sólo son inembargables, sino que, además, son medidas que condenan actos *iure imperii*. Otro atropello a la soberanía. Que la justicia norteamericana se tome estos atributos, es consecuencia de la delegación de facultades jurisdiccionales a foros judiciales foráneos, ya sea a través de los Tratados Bilaterales de inversión o en contratos de emisión de títulos de deuda. Esta exigencia que prevalece en los acuerdos de comercio internacional, no es inocente, constituye un potente instrumento de subordinación de los países y, si bien para los gobiernos necesitados de financiación es un requerimiento difícil de evadir porque condiciona su acceso al crédito, es preciso repensar sobre estas disposiciones que conllevan un elevado costo económico y político, y comenzar a diseñar una estructura legal y operativa nacional para recuperar plenamente la soberanía jurídica.<sup>89</sup>

A nivel internacional, es importante resaltar, la imperiosa necesidad de regular estas prácticas. Si bien algunos países han tenido algunas iniciativas, son escasas e insuficientes.<sup>90</sup> Es preciso contar con una voluntad global para prohibir estas conductas criminales. Ya en 1587, un Magistrado inglés en referencia a la actividad de Champerty decía “(...) *Tan grande era la maldad de señores ricos y poderosos que compraban reclamos y que, por intermedio de sus altas e influyentes posiciones, infundían temor en los tribunales y con ello garantizaban sentencias injustas y sin*

---

<sup>88</sup> En la audiencia del 27 de febrero de 2013, una de las juezas del tribunal, Rosemary Pooler, le advirtió al abogado de NML Capital sobre estos supuestos quien negó que eso sea cierto, sin embargo no se presentaron pruebas contundentes que sustenten esa negación.

<sup>89</sup> Zaiat, Alfredo. “Soberanía”. Diario Página 12. 3 de marzo de 2013. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-214976-2013-03-03.html>

<sup>90</sup> En abril de 2010, el Parlamento británico aprobó una ley que impide el reclamo ante los tribunales de Londres sobre deudas de los HIPC. En los Congresos de Estados Unidos y Francia se han presentado proyectos de ley titulados “Stop vulture funds bill” (2009) y “lutter contre l’action des fonds financiers dits “fonds vautours” (2007), respectivamente, sin embargo, a la fecha, no han sido aprobados.

*fundamento, y abusaban de aquellos contra quienes dirigían su rabia, que se hizo necesario, tempranamente en Inglaterra, promulgar leyes para impedir tales prácticas.*<sup>91</sup> La especulación a la que hacía referencia ese Tribunal, hoy es llevada a cabo por los fondos buitres y, contra quienes dirigen su rabia, son las poblaciones de los Naciones endeudadas. Es sorprendente, o más bien muy criticable, que todavía no se haya logrado condenar una conducta que hace cinco siglos atrás ya se señalaba como fuertemente dañina e ilegal. Mucho más cuestionable es que, además, los foros judiciales y los textos legales las legitimen.

Sin dudas, el conflicto que viene enfrentado Argentina pone de manifiesto la urgencia de debatir estos temas y de instaurar un mecanismo eficiente y justo para la reestructuración de deudas soberanas. Aunque, a la vez, evidencia una gran resistencia por parte del sistema. Prueba de ello, es la negación del presidente estadounidense, Barack Obama, a incluir una condena al accionar de los fondos buitres en el documento de la Octava Cumbre del G20 que se desarrolló en la ciudad de San Petersburgo, Rusia.

Tal como expresa Stiglitz, *“las reestructuraciones de deuda a menudo implican conflictos entre los diversos solicitantes. Por eso, para las disputas locales de deuda, los países cuentan con leyes y tribunales de quiebras. Pero no hay un mecanismo tal para adjudicar las disputas internacionales sobre este tema (...) [ni] existe (...) la pretensión de una búsqueda de reestructuraciones justas y eficientes [Sin embargo] el fallo tendencioso y económicamente peligroso del Tribunal estadounidense [en la actual disputa que enfrenta Argentina] muestra por qué necesitamos ya mismo un sistema de esas características.”*<sup>92</sup>

En esa línea, resulta oportuno señalar que la presidenta argentina, Cristina Fernández, propuso en el encuentro de San Petersburgo *“una Ley de quiebras a nivel internacional”* como la que se aplican en los países a nivel local poniendo de ejemplo la que rige en Argentina que *“considera aprobada una reestructuración de pasivos si el 66 por ciento de los acreedores acepta la oferta”*. Luego, la primer mandataria, sentenció, *“necesitamos un sistema que sea igual para todos”* –y agregó– *“no puede ser que el país haya hecho una reestructuración de la deuda a la que ingresaron casi el 93 por ciento de los bonistas, y unos pocos ‘buitres’, apenas el 0,45 por ciento del*

---

<sup>91</sup> Compilación Jurisprudencia del Área del Pacífico, vol. 28, págs. 11,12 (Compilación de Fallos de Oregon, 1891) Ver en Elliott Associates, L.P. contra La República del Perú. LEXIS 12253, Juzgados Federales de Primera Instancia, 6 de agosto de 1998.

<sup>92</sup> Stiglitz, Joseph E. “La victoria de los buitres”. Project Syndicate. 4 de septiembre de 2013. Disponible en: <http://www.project-syndicate.org/commentary/argentina-s-debt-and-american-courts-by-joseph-e-stiglitz/spanish>

*total de acreedores, quiera impedir que la Argentina siga pagando en tiempo y forma su deuda, como lo viene haciendo desde 2005 con recursos propios (...) Lo que pasa es que los buitres son pocos pero tienen un lobby muy, muy poderoso.*<sup>93</sup>

En este sentido, se deben diseñar regulaciones a nivel global que no sólo estén dirigidas a limitar la actividad de estos especuladores sino que también deben procurar evitar que las cortes puedan realizar interpretaciones tan insólitas como ha sido la de la práctica Champerty -en el litigio de Perú- o la de pari passu -en el de Argentina-. En 1824, otro tribunal inglés expresaba “(...) *al recurrir ante los tribunales públicos en busca de justicia generará injusticia sólo si la administración de justicia es débil o corrupta o si las leyes son extremadamente imperfectas. Cuando la administración de justicia es firme, pura e igual para todos, y cuando las leyes proporcionan una reparación suficiente para juicios influenciados, es casi inconcebible que se originara una conducta ilícita.*”<sup>94</sup>

En los pleitos que se han expuesto en el trabajo, sobran los ejemplos de las graves consecuencias que sufren las poblaciones cuando –como describe la cita- son administradas por una “*justicia débil o corrupta*” con “*leyes extremadamente imperfectas*”. Fallos como los que se han emitido en esos juicios, evidencian que hoy prima un sistema de justicia que actúa en pos de los intereses de unos pocos poderosos impidiendo que la justicia sea un derecho de todos, excluyendo, especialmente, a los sectores más pobres. Tal como lo manifestó el Magistrado de principios de siglo XIX, para que haya justicia y se prevengan actividades ilícitas las legislaciones deben combatir los juicios influenciados. En este sentido, se deben formular las regulaciones. Sólo así, los pueblos se verán realmente protegidos, no sólo de este tipo de especuladores sino también de los graves perjuicios a los que quedan sometidos por decisiones que jueces, gobernantes y funcionarios políticos toman en pos de intereses privados y en detrimento del Estado. El derecho, debe ser una herramienta que apunte bregar por la justicia social, el bienestar de las poblaciones y la soberanía de los pueblos.

---

<sup>93</sup> Cufre, David. “Siria y los fondos buitres en el menú de la Cumbre”. Diario Página 12. 6 de septiembre de 2013. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-228450-2013-09-06.html>

<sup>94</sup> Ver en Elliott Associates, L.P. contra La República del Perú. LEXIS 12253, Juzgados Federales de Primera Instancia, 6 de agosto de 1998.

### **3. Las consecuencias económicas de un fallo a favor de los fondos buitres.**

Los problemas de endeudamiento argentino tienen una historia signada por el padecimiento de gran parte de la población que sufrió los cambios operados en la economía, apertura, desregulación y ajustes, implementados bajo el mensaje de políticas de salvación frente a las vicisitudes que la deuda pública ocasionaba.

Llegar al juicio fue producto y consecuencia de esa historia y para comprender los efectos económicos que conlleva el fallo pronunciado por el juez Griesa particularmente para la sociedad argentina y, a la vez, para los tenedores de Bonos de Cambio y el sistema financiero internacional, es necesario hacer una breve repaso de cómo se fue generando esa deuda y cómo se llegó a su inevitable reestructuración.

#### **3.1 ¿Por qué Argentina entró en cesación de pagos a fines de 2001?**

Como parte del proceso de recuperación de su economía tras la cesación de pagos que se declaró en el año 2001, Argentina, después de las dos aperturas de canjes en 2005 y en 2010, resolvió con más del 91% de sus acreedores el default de su deuda pública externa<sup>95</sup>, sin contar con ningún soporte financiero de la comunidad internacional.

El default argentino fue casi inevitable en vista de tener su economía colapsada. Para conocer la raíz de los problemas de deuda y su protagonismo, hay que remontarse a los años 70's cuando el aumento impresionante de la liquidez en el sistema financiero internacional producto de los dólares provenientes del shock petrolero de 1973 y la recesión de los países centrales, produjo una canalización de los mismos, a tasas de interés muy reducidas, hacia los países periféricos que se encontraban en una mejor situación económica. Una característica de este proceso fue que los organismos internacionales de crédito dejaron de ser los principales acreedores externos, siendo reemplazados en importancia por los grandes bancos transnacionales de los países centrales que habían recibido los fondos de los petrodólares.

---

<sup>95</sup> Está ampliamente difundida la idea de establecer la diferencia entre deuda pública interna y externa en función de la residencia de los acreedores. Sin embargo, este estudio supone que la importancia radica en la moneda en que fue contraída la deuda ya que entre las particularidades con las que se enfrentaba el Estado nacional era que el 60% de los acreedores eran residentes argentinos pero la deuda estaba nominada en dólares.

Comienza de este modo, el ritmo creciente de endeudamiento en toda la región. Éste, acompañó un nuevo régimen de acumulación y una nueva organización productiva internacional, que dio por terminada aquella que se configuró luego de la postguerra. “Esta nueva etapa de internacionalización, surgida de la crisis mundial de mediados de la década de 1970, implicó, por una parte, un aumento en la integración productiva a escala mundial debido a la expansión de la inversión extranjera directa -canalizada a través de las empresas transnacionales- y por otra, una profundización de la internacionalización financiera<sup>96</sup> a niveles inéditos.”<sup>97</sup>

Las dificultades empiezan cuando, en el año 1979, la Reserva Federal de Estados Unidos aumenta de forma brusca el costo de financiamiento buscando reducir la tasa de inflación. El endeudamiento externo se transforma en un verdadero problema debido a que si bien éste se había conformado a bajas tasas, fueron acordadas tasas de tipo flotantes y el mismo no vino acompañado de un aumento de la capacidad de repago. Además, entre las nuevas condiciones, hay que agregar la caída de los términos de intercambio. Sin embargo, esto no hizo retroceder a José Alfredo Martínez de Hoz, ministro de economía de la última dictadura argentina, que siguió alentando el endeudamiento como columna de la apertura externa y apreciación cambiaria, algo que más tarde reproducirán Carlos Saúl Menem y su ministro de economía, Domingo Cavallo.

La situación argentina se agravó a partir de 1981, cuando Lorenzo Sigaut, quien había reemplazado a Martínez de Hoz, implementó un seguro de cambio. Éste era un subsidio directo a parte de los deudores externos privados<sup>98</sup> que se otorgaba a quienes renovaban sus créditos en el exterior por un plazo mínimo de un año y medio. A través de este régimen, el BCRA garantizaba a las empresas que contrajeron deuda en los mercados internacionales el tipo de cambio para protegerlos de la

---

<sup>96</sup> “La expansión de la internacionalización financiera cobró impulso definitivo a partir de la desregulación de los mercados de capitales en EE.UU. e Inglaterra desde 1979 en adelante, implementadas bajo las administraciones de R. Reagan y de M. Thatcher, respectivamente. De allí en más, se consolidó un proceso que revolucionó el comportamiento macro y microeconómico de la economía internacional y en el cual los activos financieros (papeles de deuda, acciones, bonos, etc.) se expandieron muy por encima del incremento de los activos fijos, irrumpiendo reiteradas crisis financieras con la capacidad de destruir capital ficticio al caer el precio de los activos financieros.” Basualdo, Eduardo; Nahón, Cecilia; Nochteff, Hugo. “Deuda externa privada en la Argentina (1991-2005). Trayectoria, naturaleza y protagonistas”. Desarrollo Económico. Vol 47, Nº 186, 193-224. Buenos Aires, Argentina. 2007.

<sup>97</sup> Basualdo, Eduardo; Nahón, Cecilia; Nochteff, Hugo. “Deuda externa privada en la Argentina (1991-2005). Trayectoria, naturaleza y protagonistas”. Desarrollo Económico. Vol. 47, Nº 186, 193-224. Buenos Aires, Argentina. 2007.

<sup>98</sup> La contratación de la deuda externa por parte de las empresas no estaba en función de la expansión de las actividades productivas sino más bien se vinculaba con actividades especulativas y procurando obtener renta financiera, proceso que funcionaba colocando en el mercado local el dinero que contraían en el exterior en forma de deuda ya que la tasa de interés interna era sistemáticamente superior al costo del endeudamiento en el mercado internacional. Inaugurando también la dinámica en la que la fuga de capitales se vincula estrechamente al endeudamiento externo, relación que continuó hasta la caída de la convertibilidad.

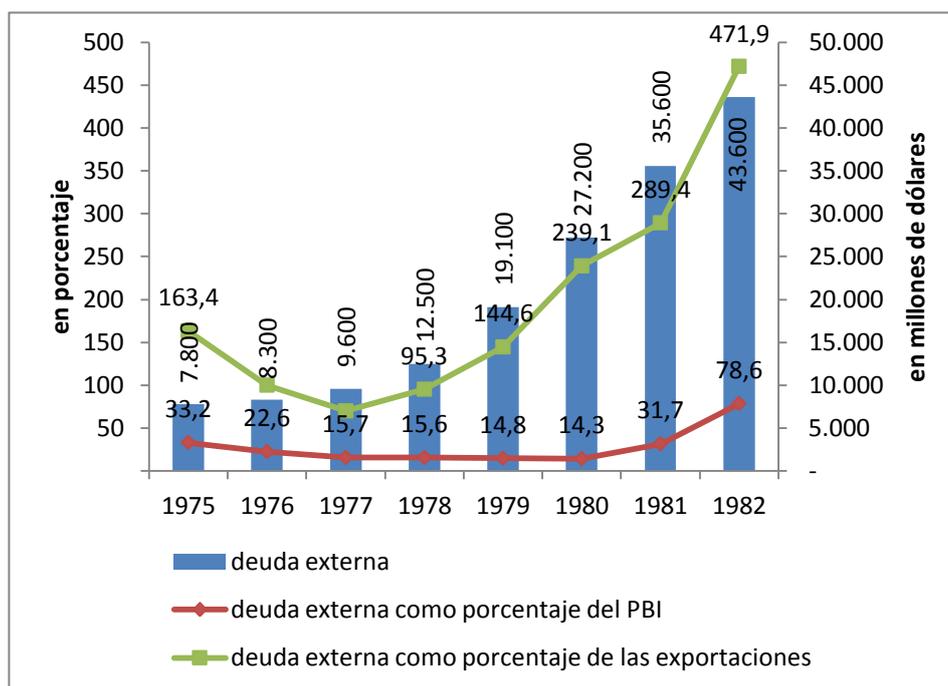
devaluación<sup>99</sup>, que efectivamente ocurriría. De forma que, la diferencia en el precio era desembolsada por el Banco Central y, por carácter transitivo, por cuenta de la sociedad. Los Comunicados del Banco Central se fueron sucediendo, perfeccionando y ampliando los sujetos que quedaban dentro del percibimiento del subsidio como fue el caso de los subsidios destinados a reparar de forma retroactiva por devaluaciones previas a la aplicación del instrumento. En 1982, cuando el futuro ministro del ex Presidente riojano fue designado presidente de la Institución, se instrumentó un nuevo régimen de seguro de cambio que no anulaba el vigente sino que creaba una nueva alternativa para aumentar el monto de la deuda asegurada, postergando de esta manera su vencimiento. Como había sucedido durante el periodo de Sigaut, también prosiguieron las posteriores políticas de otorgamiento de beneficios adicionales a los deudores. A fines de 1982, dado que los vencimientos de seguros de cambio superaban las reservas de divisas disponibles en el BCRA se comienza a dar forma a la estatización de la deuda privada. Mediante la Comunicación "A" 251 de noviembre de 1982, el BCRA comenzó a transformar parte de la deuda privada en pública, cambiando el cronograma de vencimientos de las obligaciones que pasaron a estar a cargo del Estado. Al mismo tiempo, instituyó mediante bonos el pago a los acreedores. Así fue que la licuación de la deuda externa privada quedó materializada junto con la estatización.<sup>100</sup>

---

<sup>99</sup> Los deudores con el exterior le daban los pesos al Estado según la cotización acordada con el seguro de cambio y éste se hacía cargo de pagar en dólares a los acreedores externos.

<sup>100</sup> Basualdo, Eduardo "Deuda externa y poder económica en Argentina" Ed. Nueva América. Buenos Aires, Argentina. 1987.

**Gráfico N° 1: Evolución de la deuda externa argentina en términos absolutos y de su participación en las exportaciones y el PBI (1976-1982)**



Notas: expresado en millones de USD y en porcentajes

Fuente: Arceo, Nicolás y Wainer, Andrés. "La crisis de la deuda y el default. Los distintos intereses en torno a la negociación de la deuda pública". Flacso. Buenos Aires, Argentina. 2008

Más allá de las particularidades propias de cada país, las nuevas condiciones financieras luego del aumento de las tasas de interés de Estados Unidos y Europa generaron agudas condiciones de solvencia de las deudas externas en toda América Latina. El servicio de la deuda –pago de intereses y de capital- creció enormemente haciendo muy difícil el repago de las deudas contraídas. A esto se le sumó que la contracción del comercio mundial hizo que cayeran los precios de los commodities, productos de exportación principal de la región. El primero en anunciar la imposibilidad de pago de su deuda externa fue México en 1982, decretando su gobierno una suspensión de pagos por 90 días. A raíz de este incumplimiento, los bancos redujeron o detuvieron la entrega de nuevos préstamos y rechazaron la refinanciación de aquellos que se encontraban próximos a vencer (gran parte de los préstamos eran a corto plazo). La crisis sobrevino y los países latinoamericanos se vieron en la necesidad de realizar reestructuraciones de sus deudas. La intermediación fue sobre todo realizada por el FMI.

En un primer momento, se creyó que ésta era una situación transitoria y que la reprogramación de las deudas alcanzaría para superar la crisis. Sin embargo, la reprogramación sólo logró alargar la agonía y los países estuvieron condenados por

décadas a seguir las imposiciones de reformas estructurales de los Organismos Internacionales como el FMI y el BM, ya que urgidos por la necesidad de renegociar la deuda y obtener auxilio financiero, los gobiernos se comprometían a realizar ajustes y adecuar las economías al paradigma neoliberal.

Al asumir la presidencia Raúl Alfonsín en 1983, la dictadura había dejado una economía que estaba caracterizada por el estancamiento, la inflación y una creciente deuda externa (ascendía a 45.000 millones de dólares). El gobierno constitucional intentó, en principio, negociar una salida política al sobreendeudamiento y dar el debate sobre la legalidad de la deuda externa.

En un contexto de importantes aumentos de las tasas de interés, Bernardo Grispun, ministro de economía, decide una moratoria unilateral por 6 meses con el propósito, entre otros, de conocer la naturaleza de la deuda, rever las condiciones del endeudamiento contraído por la dictadura cívico-militar y evaluar las cifras. Mientras, el gobierno buscaba concretar un acuerdo con los países de la región con el fin de enfrentar a los acreedores. El presidente Alfonsín planteaba la cuestión de la deuda externa junto con Brasil y otros países latinoamericanos y pedía una reconsideración de la misma.

En junio 1984, se realizó en Cartagena un encuentro que congregó a representantes de 11 países que concentraban el 80 por ciento de la deuda regional. En esa oportunidad, Argentina planteó la necesidad de abordar una negociación conjunta. Esa propuesta fracasó puesto que sólo contó con el apoyo de Bolivia, el resto de los países pensaron que recibirían condiciones preferenciales si lo hacían de forma individual y no quisieron arriesgarse en imprevisibles acuerdos conjuntos. Además, desde los acreedores y el Tesoro de los Estados Unidos se intentó generar divergencias para continuar con el método del caso por caso que fue establecido por el FMI como condición necesaria. Es así que mientras los gobiernos latinoamericanos enfrentaron al poder financiero en forma individual, los acreedores actuaron en forma conjunta bajo la estrategia del Fondo.

Alfonsín, al no conseguir eco su propuesta de realizar un “pool de deudores”, terminó por aceptar las reglas de los acreedores para renegociar la deuda externa. La refinanciación establecía por parte del FMI condiciones a cambio, entre ellas, la adopción de políticas orientadas al aumento en la capacidad inmediata de pago de los servicios de la deuda que significaba, básicamente, establecer medidas de ajuste al gasto público, mayor recaudación impositiva y adquisición de nuevos créditos externos. Así, Argentina entraba al “Plan Baker”.

Ante la “crisis de la deuda”, que se extenderá por años, se implementaron dos planes que fueron ideados por funcionarios norteamericanos y comandados por el FMI con el objetivo de garantizar el cobro de los acreedores financieros: los denominados “Plan Baker” y “Plan Brady”. El primero (1985-1986), constó de otorgar créditos por un periodo de 3 años a algunos países seleccionados en función de ser los de mayor endeudamiento. Los fondos provenían de organismos multilaterales de créditos y bancos comerciales. A cambio los gobiernos estaban obligados a adecuar sus economías a las condiciones que producían “ajuste con crecimiento”. Según la propuesta, los países deudores debían lograr una tasa más alta de ahorro y de inversión a fin de propender el crecimiento sostenido, para lo cual tenían que continuar aplicando los ajustes de corto plazo indicados por el FMI junto con políticas de apertura y de libre mercado para que la inversión privada encontrara condiciones propicias. Por su parte, los organismos financieros internacionales y los bancos comerciales se ocupaban de proveer el apoyo financiero necesario a esas políticas. El monitoreo permanente del Fondo sobre cuestiones de corto plazo y del Banco Mundial en cuestiones atinentes a cambios estructurales, garantizaba el cumplimiento de los compromisos asumidos por los deudores. La implementación, como era de esperar, no arrojó resultados satisfactorios sino que complicó aún más la situación de los países deudores. El nuevo financiamiento resultó por demás oneroso y por lo tanto, de difícil cumplimiento, no permitiendo la reanudación de los pagos totales de los servicios de la deuda ni la recuperación del acceso a los mercados internacionales de crédito en condiciones “normales”. “Después de casi cinco años de lanzado el Plan Baker, los bancos acreedores no sólo no logra[ron] avanzar en la privatización de las empresas estatales para apropiarse del capital adeudado sino que, además, deja[ron] de percibir los intereses y las amortizaciones de capital (...) lo cual responde a la pugna entre los organismos internacionales de crédito por conducir el proceso de negociación priorizando las políticas de ajuste, en el caso del FMI, o de reformas estructurales - privatización de las empresas públicas-, por parte del Banco Mundial.”<sup>101</sup>

Por los intereses, el gobierno argentino debía abonar cada año un 8% de su PBI. Dado el alza de las tasas a nivel internacional la deuda se incrementaba permanentemente, mientras que se aceleraba el deterioro de los términos de intercambio. Ante la constante pérdida de reservas y la imposibilidad de seguir pagando los compromisos de la deuda, el gobierno declaró en mayo del año 1988 una moratoria en el pago de

---

<sup>101</sup> Basualdo, Eduardo. “Evolución e impactos de la deuda externa en la Argentina.” Matériaux pour l’histoire de notre temps, Revista trimestral, en colaboración con Sociohistórica de la UNLP Editada por: Association de la BDIC (Bibliothèque de Documentation Internationale Contemporaine) et du Musée. N° 81, 42-50. 2006

los intereses de la deuda externa. “Sin embargo, la moratoria externa declarada por el gobierno radical produjo el estallido hiperinflacionario; pues son los bancos extranjeros, que eran parte de los acreedores externos y que se habían visto perjudicados por el default declarado por el Estado argentino, los que iniciaron la “corrida” en el mercado cambiario en febrero de 1989 desatando la primera crisis hiperinflacionaria que terminaría anticipadamente con el gobierno de Alfonsín.”<sup>102</sup>

Un hecho que luego tendría graves corolarios –al que ya se ha hecho referencia en la primera parte del trabajo- sucedería en estos años. Cuando vencieron los préstamos en dólares que el BCRA se había hecho cargo por los seguros de cambio, la entidad no tenía las divisas necesarias para cubrirlos. A cambio el Palacio de Hacienda ofreció a los acreedores refinanciar el pasivo a través de emisiones de títulos públicos (Bonods). En el año 1986 la situación volvió a complicarse cuando el Banco Central se encontró nuevamente con la indisponibilidad de dólares para pagar los “Bonods”. En forma unilateral, el gobierno de Raúl Alfonsín decidió sustituir esos títulos por otros de largo plazo. Ese canje no fue aceptado por 3 empresas acreedoras que insistieron en el reembolso a través de acciones judiciales alegando un incumplimiento contractual. Argentina trató de desestimar la presentación invocando la inmunidad soberana. El pleito se resolvió en 1992 cuando la Corte Suprema de los Estados Unidos falló a favor de los demandantes aduciendo que en términos de la Foreign Sovereign Immunities Act la emisión de deuda pública es una acción *“en conexión con una actividad comercial”*<sup>103</sup> que tiene *“un efecto directo en los Estados Unidos”*.<sup>104</sup> Esto sentó una jurisprudencia jurídica e insidiosamente incorrecta, ya que las operaciones de deuda soberana sin duda constituyen actos iure imperii y un capítulo de los ingresos que integran el proceso ingreso/gasto público regido por el derecho público y no, como se estableció desde entonces, actos mercantiles o de derecho privado.

Al finalizar el gobierno radical, la deuda externa había aumentado casi un 40%, pasando de USD 45.069 millones a USD 62.843 millones (cuadro N° 1). Sin embargo, esto recién empezaba.

---

<sup>102</sup> de Monserrat Llairó, María. “La argentina neoliberal. De Alfonsín a Menem”. Centro de Investigación en Estudios Latinoamericanos para el Desarrollo y la Integración (CEINLADI) FCE- UBA. Buenos Aires, Argentina. 2008.

<sup>103</sup> República Argentina contra Weltover Inc. Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos. Sentencia, 12 de junio de 1992.

<sup>104</sup> Ídem.

**Cuadro N° 1: Crecimiento de la deuda externa argentina entre 1976 y 1989.**

<b>Año</b>	<b>Deuda(en millones de dólares)</b>
1976	9.739
1980	27.162
<b>1983</b>	<b>45.069</b>
<b>1989</b>	<b>62.843</b>

Fuente: Toussaint (2001) en Oddone, Carlos Nahuel. "Mercados emergentes y crisis financiera Internacional". Editado por eumed.net. 2004. Disponible en:  
<http://www.eumed.net/cursecon/libreria/2004/cno/cno.pdf>

El nuevo gobierno, encabezado por Menem unificó los tipos de cambio, aplicó una devaluación del 100% -que generó un nuevo espiral inflacionario-, optó por un ajuste fiscal y comenzó una política de reducción del Estado. El Poder Ejecutivo diseñó y el Legislativo aprobó las Leyes referidas a Reforma del Estado y de Emergencia Económica que le dieron poder al gobierno para privatizar empresas estatales, vender inmuebles pertenecientes al Estado, eliminar el "Compre Nacional" y liberalizar el ingreso de empresas extranjeras. En 1991, tratando de reducir la descontrolada inflación, el recientemente nombrado ministro de economía, Domingo Cavallo, impulsó el proyecto de ley de Convertibilidad que fue sancionado en el Congreso en marzo de ese año incorporando, así, un nuevo agravamiento a la situación de solvencia que será evidente en los años posteriores.

En los primeros años, el gobierno, que mantenía la mora del pago de intereses decretada por Alfonsín, no atravesó problemas fiscales graves. A partir de 1990 se reiniciaron los pagos mensuales de intereses. Pero en abril de 1992 se produjo un hecho determinante. Se acordaron con el Comité de bancos acreedores los términos de la refinanciación de la deuda de mediano y largo plazo. En diciembre se firmó el acuerdo definitivo y para los primeros meses de 1993 se pusieron en marcha las operaciones de canje.

En 1993, luego de unos pocos años de haber firmado el "Plan Baker", Argentina cierra un nuevo acuerdo, el "Plan Brady" -destinado al fracaso también- que junto con las reformas estructurales de corte neoliberal -privatizaciones, shock de estabilización, desregulación, apertura de la economía y liberalización de los flujos financieros- fue promocionado por el gobierno de Menem como la solución definitiva al problema de la

deuda. Pero “lejos de ello, el Plan Brady representó el inicio de una nueva etapa de endeudamiento.”<sup>105</sup>

Anunciado por el Secretario del Tesoro de EE.UU. en marzo de 1989, el Plan Brady constituyó un intento complementario al Baker para lograr que los bancos comerciales recuperen el capital y cobren los intereses adeudados por los países latinoamericanos.

El acuerdo firmado por Argentina incluyó la emisión de tres Bonos:

- A la Par (Par bonds) -sin descuento- a 30 años de plazo pero a tasa de interés fija, escalonada de manera creciente en el tiempo, que va del 4 al 6 % anual a lo largo de todo el período.
- Los denominados Bonos con Descuento (Discount Bonds) -que tenían una quita o rebaja del 35 % con respecto a la deuda original– emitidos también a 30 años de plazo y a tasa flotante LIBO más 13/16 % (0.8125).
- Para el pago de los intereses atrasados se utilizó un tercer tipo de bonos: los Bonos a tasa Flotante (FRB según sus siglas en inglés: Floating Rate Bonds), a 12 años de plazo con 3 de gracia y a tasa LIBO más 13/16 (0.8125).

En resumen, el Plan consistió en otorgar quitas en el capital y reducciones en las tasas de interés a cambio de los viejos títulos de crédito en poder de los bancos. Esta negociación significó una forma novedosa de reestructuración, evidenciando que un nuevo instrumento de crédito en los mercados internacionales se estaba desplegando. “La creciente importancia de los nuevos intermediarios financieros, los fondos de inversión, plantearon la posibilidad cierta de disminuir drásticamente el alto nivel de exposición de los bancos transnacionales. El acuerdo no sólo incorpora innovaciones para que los bancos comerciales accedan al mismo, sino que también incluye otras que posibilitan la aceptación por parte de los países deudores. Para satisfacer ambos aspectos, el Plan Brady incorpora como instrumento de pago los bonos del Tesoro de EE.UU. cupón cero a 30 años<sup>106</sup>, los cuales al no pagar intereses sino capitalizar los mismos a lo largo del tiempo le permite a los deudores reducir muy significativamente el costo inicial y a los acreedores asegurarse el cobro de la deuda al final del

---

<sup>105</sup> Kulfas, Matías y Schorr, Martín “La deuda argentina. Diagnóstico y lineamientos propositivos para su reestructuración”. Fundación OSDE / CIEPP. Buenos Aires, Argentina. 2003.

<sup>106</sup> “El acuerdo Brady, al incluir la emisión de bonos colateralizados, hizo que el concepto de deuda neta (es decir, la deuda bruta menos los activos externos del sector público como, fundamentalmente, las garantías) asumiera cierta relevancia para el análisis. En efecto, dado que el pago de una parte sustancial de la deuda externa se encontraba garantizado por el bono cupón cero del Tesoro de los EE.UU., era posible concluir que la deuda se había reducido sustancialmente en términos netos. Sin embargo, las posteriores emisiones no incluyeron esa colateralización (...)” Kulfas Matías y Schorr, Martín. 2003

período<sup>107</sup>. Es importante reparar en que la utilización de este tipo de bonos trae aparejada una forma de financiamiento para el propio Tesoro norteamericano.<sup>108</sup>

El saldo en el año 1993 respecto del stock de la deuda pública argentina refleja el canje concretado a través del Acuerdo Brady, en tanto se redujo sustancialmente la deuda con bancos comerciales pasando de USD 30.265 a USD 1.180 millones, la deuda en títulos públicos creció de USD 11.292 a USD 41.926 millones. Asimismo, se incrementó la deuda con organismos internacionales, los cuales aportaron los fondos necesarios para la adquisición del bono cupón cero de la reserva federal estadounidense. En otras palabras, el crecimiento de la deuda que tuvo lugar entre 1992 y 1993 se originó fundamentalmente en el costo financiero del Acuerdo Brady. La evidencia muestra entonces que, a partir de 1993, -periodo en el que se suman los nuevos endeudamientos de los gobiernos de Menem y De la Rúa- "no sólo no se reduce el peso de la deuda en el conjunto de la economía nacional sino que, por el contrario, se produce una nueva etapa de endeudamiento explosivo, sólo comparable con la registrada durante la última dictadura militar. En efecto, mientras la deuda creció un 10,7% entre 1990 y 1993 (a un promedio del 3,4% anual acumulativo), entre 1993 y 2001 lo hizo un 126,6%, a una tasa media anual del 10,8%."<sup>109</sup>

El acuerdo, lejos de ser la solución definitiva anunciada, no sólo produjo un nuevo impulso de endeudamiento también incorporó una forma "novedosa" que tuvo importantes implicancias, ya que el canje significó la transición de un acreedor concreto y fácilmente reconocido a uno fragmentado y sumergido en el anonimato, por cuanto ya no se trataba de deudas contraídas con grandes bancos comerciales (como había acontecido durante el decenio de los ochenta) sino con tenedores de bonos que podían ser negociados en diversos mercados, tanto por inversores locales como del extranjero, haciendo muy difícil una posible próxima renegociación de la deuda si el acuerdo no resultaba exitoso, como fue el caso. Por último, ante la eventualidad de cualquier problema legal que se produjera con relación a los nuevos documentos, se acordó la jurisdicción de tribunales extranjeros (en este caso, los de la ciudad de Nueva York), lo que significó abdicar su condición soberana estableciendo con minuciosidad cláusulas de renuncia a todo derecho que pudiere tener al emitir los bonos Brady y firmar los contratos que se formalizaron con la banca extranjera, dando paso a la pérdida de inmunidad de las Naciones ante políticas públicas. Es así que el

---

<sup>107</sup> Los bonos del Tesoro de norteamericano funcionaban como garantía y permitían que, en el futuro, si el Estado argentino no contaba con recursos pudiera venderlos para cumplir con los vencimientos.

<sup>108</sup> Basualdo, Eduardo. 2006

<sup>109</sup> Kulfas, Matías y Schorr, Martín. 2003

“Plan” inauguró la proliferación de las condiciones que permitieron la incursión y operación de los fondos buitres con las deudas soberanas, tal como se especificó.

En ese contexto, el gobierno menemista –tal como se describió en el capítulo anterior– emitió bonos bajo el Acuerdo de Agencia Fiscal que suscribió con la Banker Trust Company en 1994, que contenía la cláusula *pari passu* y otras de renuncia a la inmunidad soberana. Esas condiciones fueron las que permitieron que, luego de que el país declarara la suspensión de pagos de 2001, los fondos buitres entablaran acciones legales contra la Argentina en los tribunales de Nueva York.

Menem, llevó adelante todas las reformas que el poder financiero internacional exigía, comúnmente conocidas como Consenso de Washington –disciplina presupuestaria, reforma del Estado, reforma impositiva, liberalización financiera, un tipo de cambio libre y competitivo (la única que no fue aplicada pero que el FMI apoyó), liberalización del comercio internacional, eliminación de las barreras a la IED, privatización de las empresas públicas, desregulación de los mercados y protección de la propiedad privada. Estas medidas eran consideradas por los organismos financieros internacionales y los centros académicos del establishment, como el programa que los países periféricos debían aplicar para retomar el “sendero de crecimiento”. Sin embargo, lo único que generaron fue una creciente vulnerabilidad de la economía e hicieron crecer la deuda pública en forma exponencial, esto último fue posible gracias a la recomposición de la situación de los mercados financieros internacionales que proveyó liquidez.

En los primeros años de la década, los ingresos estatales percibidos en concepto de IED e inversión de cartera (en ambos casos a través de las privatizaciones) fueron, adicionalmente con el endeudamiento externo, fuente importante de divisas que permitieron enfrentar los problemas en las cuentas públicas que se mantuvieron en déficit –a pesar de los continuos ajustes del gasto público especialmente aquel destinado a cumplir con los derechos económicos y sociales lo que implicó consecuentemente el empeoramiento de la situación social– con crecimiento vertiginoso. Siendo que esto no se debía al excesivo gasto primario sino a los excesivos servicios de la deuda sumado al sucesivo traspaso de ingresos estatales resultado de, entre otras cosas, la privatización del sistema jubilatorio nacional<sup>110</sup> y las

---

<sup>110</sup> Es interesante señalar el círculo perverso que generó la transferencia de ingresos públicos a privados: los fondos que recibían las AFJP’s eran la contracara del aumento del stock de deuda ya que debido, en parte, a la pérdida de esos ingresos por parte del Estado, éste debió endeudarse recurriendo, entre otros, a las propias AFJP’s, pagando tasas de interés que se ubicaban a niveles ruinosos.

importantes reducciones de los aportes patronales que se hicieron con la idea de paliar el atraso cambiario producto de la convertibilidad.

Sin embargo, estos flujos de capital fueron transitorios<sup>111</sup> y las fuentes constantes de financiamiento del sector público para pagar los servicios derivados de la deuda y aportar reservas internacionales bajo un modelo que necesitaba desesperadamente divisas para luego expulsarlas<sup>112</sup>, sumado a la permanente situación deficitaria de la cuenta corriente, también producto del modelo, resultó en un nuevo proceso de endeudamiento explosivo.

### **3.2 El desenlace**

Antes de llegar al default, Argentina, presidida por Fernando De la Rúa, estableció en 1999 como principal prioridad la responsabilidad fiscal. En diciembre de 2000, ante el creciente déficit fiscal y el vencimiento de una importante parte de deuda en el año siguiente, el gobierno solicitó asistencia crediticia para despejar los temores de que el país entre en cesación de pagos y, de esta forma, acceder a los mercados internacionales a costos financieros más bajos.

En ese contexto, se acordó el “Blindaje” que consistió en un convenio con el Fondo Monetario Internacional y contó también con la participación de otros organismos financieros internacionales (Banco Mundial y el BID), un grupo de bancos, AFJP’s y el gobierno de España (las empresas españolas eran de las mayores participantes extranjeras en el país). Dicho programa, a tres años por un total de USD 39.700 millones contaba con que, en el corto plazo, el FMI aportaría unos USD 14.000 millones, el BM y el BID USD 5.000 millones y USD 1.000 millones España. Este aporte, sin embargo, era pequeño en comparación al total de deuda que vencía en 2001, unos USD 26.600 millones, más la necesidad de financiamiento del déficit fiscal, próximo a los USD 7.000 millones. El resto del dinero que se necesitaba para cumplir

---

<sup>111</sup> Los mercados internacionales de capitales se caracterizaron, en los primeros años de convertibilidad, por la baja de tasas y un alto nivel de liquidez, facilitando el financiamiento externo del déficit fiscal. La estructura del financiamiento cambió drásticamente durante el Tequila (México, 1995) y con las posteriores crisis, Asia (efecto arroz, 1997), Rusia (efecto vodka, 1998) y Brasil (efecto caipirinha, 1999). Con menores ingresos por privatizaciones, no fueron suficientes el apoyo de los organismos internacionales y la colocación de deuda en mercados externos.

<sup>112</sup> La apreciación cambiaria generó la reducción de la industria nacional, por otro lado, se generó un proceso de sustitución de factores reemplazando al trabajo por maquinaria importadas y el balance comercial tuvo saldos negativos de forma casi estructural. Ambos resultado del tipo de cambio establecido por convertibilidad, \$1 a USD 1, junto con la apertura extrema de los mercados externos y financieros. A esto hay que sumarle, la enorme fuga de capitales que acompañaba en una correlación casi perfecta el endeudamiento externo.

con los compromisos provendría del mercado, que a diferencia del aporte realizado por los primeros, no tenía una tasa acordada sino que dependía del estado de ánimo de los mercados que, en esos tiempos, no estaba siendo de los mejores con Argentina.

Por otra parte, tampoco estaban garantizados en su totalidad los aportes pre-acordados. Lo garantizado por el FMI se iría concretando en la medida que el gobierno fuera cumpliendo con su promesa de “reformas estructurales” que consistieron en: desregulación de las obras sociales, profundizar la flexibilización laboral, eliminar la Prestación Básica Universal y terminar de privatizar completamente el sistema previsional con el control de las AFJP. A lo que, en definitiva, se comprometía Argentina era, en todo caso, a la ratificación del modelo de convertibilidad y las políticas neoliberales que lo acompañaron ya que ninguna de las medidas significaba un mejor posicionamiento en la solvencia del país ni implicaban una salida a la crisis en la que se había inmerso.

A simple vista, los cálculos indicaban que la deuda externa aumentaría, como finalmente sucedió. Los déficit fiscales eran crecientes y se generaban nuevos intereses. Tampoco garantizaban una caída de la tasa de interés interna. Asimismo, la asistencia financiera no aliviaba las restricciones estructurales de la economía argentina. Sólo ponía en evidencia las falencias del modelo. El rescate que los organismos financieros y demás actores se comprometían a realizar, tenía como objeto preservar sus negocios y garantizar el pago de los servicios de la deuda, un reaseguro de cobro que el sistema realizaba para sí mismo.

La economía post-blindaje continuó en recesión, los ingresos públicos persistieron por debajo de lo que se necesitaba y los flujos de capitales permanecieron adversos. El mercado de crédito se cerró ante las tasas elevadísimas.

José Luis Machinea, el artífice del Blindaje fue reemplazado en el Ministerio de Economía por su par Ricardo López Murphy. Éste dura sólo dos semanas en su puesto tras las medidas antipopulares que quiso aplicar, las cuales incluían entre otras cosas: ajustes en las universidades públicas, eliminación del envío del Estado nacional a las Provincias de fondos como el Incentivo Docente, transferencias a institutos terciarios y otros. En materia de impuestos, se eliminarían exenciones al IVA, el paquete se complementaba con una reforma del Estado eliminando el 30% del empleo público nacional y profundizando la reforma laboral y nuevas privatizaciones, como la venta de la AFJP Nación, la Casa de la Moneda y la transferencia a manos privadas de la Lotería Nacional.

Estas políticas resultaron imposibles de implementar ya que ante el anuncio, se produce un rechazo unánime y la movilización de todos los sectores afectados que salieron a manifestar su descontento, especialmente el movimiento estudiantil universitario, y De la Rúa se vio obligado a desplazar al flamante ministro. Convirtiéndose éste en el mes de los 3 ministros, el 16 de marzo la cartera de economía pasa a ser ocupada por un viejo conocido, Domingo Cavallo. Así como Machinea y López Murphy, Cavallo también tenía la sentencia firmada. Su política era no sólo de continuación de las medidas propuestas por sus antecesores, sino que era el padre del modelo.

En junio de 2001, ante el requerimiento de una tasa de 15%, Cavallo decidió lanzar una operación de canje de títulos, conocido como “Megacanje”, esperando conseguir tasas más bajas. A diferencia del “Blindaje”, éste no fue propiciado por el FMI sino que fue una decisión del propio gobierno argentino. El resultado fue que el perfil de vencimientos mejoró, pero a costa de un sustancial aumento de la tasa de interés ya que se rescataron 46 bonos próximos a vencer con un promedio de 10,3% de interés anual por 5 nuevos con tasa real de 15,3%. De manera que creció el stock de deuda<sup>113</sup> y el flujo futuro de intereses. Por otro lado, se pagaron enormes sumas en concepto de comisiones, USD 150 millones.

En Julio 2001 se aprueba la ley Déficit Cero, que establecía igualdad entre egresos a ingresos. Que en un contexto de alto y creciente déficit significaba importantes recortes. Es así que acompañando la igualdad fiscal, se aprobó la ampliación del recorte que había dispuesto Machinea a los salarios, jubilaciones y pensiones públicas, un intento de aumentar la recaudación extendiendo el IVA a otras actividades y el impuesto al cheque a todas las operaciones bancarias. La prioridad se encontraba en el pago de las amortizaciones de la deuda y sus intereses y luego se establecerían las erogaciones públicas. Ésta medida, impuesta por el FMI como condición para el desembolso de dinero, no hizo más que profundizar la recesión provocando una nueva caída de la recaudación y un mayor déficit fiscal. De modo que, la “solución” para alivianar la cuenta corriente generaba un empeoramiento en las cuentas fiscales.

Luego de 10 años de un modelo insostenible que concluyó, en lo económico con 4 años ininterrumpidos de recesión, una deuda explosiva, una enorme fuga de capitales y una creciente corrida bancaria y, en lo social con el 38,3 % del total de la población

---

<sup>113</sup> “Sobre el total de la deuda la variación fue de USD 3.071,79 millones, alcanzando a un Stock Post-Canje de la deuda de USD 127.291,14 millones”. Auditoría General de la Nación. “Informe de Auditoría de Gestión de Administración de Pasivos Canje de deuda Pública”. AGN. [en línea], agn.gov.ar, 19 de junio de 2001.

bajo el índice de pobreza, el 13,6% bajo la línea de indigencia, un desempleo de más de 18% y un subempleo de más de 16%, la única salida era dejar de lado el modelo que causaba esta dolorosa realidad, tomando como primer medida el abandono de la convertibilidad, y declarar la cesación de pagos de una deuda asfixiante. Sólo era posible restituir la salud a la economía argentina cambiando las condiciones que la estaban oprimiendo.

Es en estas circunstancias cuando los fondos buitres operan. Tal como refiere la metáfora, ellos esperan este preciso momento para comenzar a estirar las garras sobre lo que consideran una presa fácil, un cuerpo en coma, pero que posiblemente, pueda revivir. No hay que olvidar que la agonía de la economía de un país no continúa para siempre. La necesidad de sobrevivencia, porque caso contrario se caería en la pobreza absoluta, lleva a que se tomen medidas que la hagan resurgir y en ese momento es cuando los buitres esperan hacerse del botín. En el momento en que la capacidad de repago se recompone. Por eso, a diferencia de los animales, los fondos no esperan la muerte sino el resurgir.

El abandono del modelo, que podría ser visto como la lógica de supervivencia, no fue visto obviamente con buenos ojos por el sector financiero internacional. Y la campaña de los mercados contra el ejemplo de lo realizado por Argentina no se hizo esperar. Sin embargo, resulta interesante remitirse a la historia reciente -y no tan reciente- de las deudas de los países una vez constituidos como tales, pues se observa que los ahora países centrales pasaron también por situaciones de default o reestructuración de deuda.<sup>114</sup> Para tomar como ejemplo sirve ver los casos de países como Alemania, Francia y España que defaultearon una mayor cantidad de veces que Argentina, 8 los dos primeros y 13 el país ibérico. Si se pone el foco en Latinoamérica, varios son los que superan a Argentina. Brasil se declaró 9 veces en default, al igual que Chile, y Uruguay lo hizo en 8 oportunidades, mientras Argentina, por su parte, en 7 ocasiones.

La deuda pública, junto con las políticas neoliberales aplicadas durante más de 25 años, se había convertido en uno de los principales factores del estrangulamiento y dependencia externa crecientes de la economía argentina. La declaración de cesación de pagos en 2001 dio respiro a la economía y permitió la recomposición de la misma, permitiendo que crezca en promedio un 9% anual entre los años 2002 y 2004. Así fue que la renegociación de la deuda pública heredada, en función de las metas y objetivos de un programa de mediano plazo de crecimiento con equidad, era factible

---

<sup>114</sup> Al respecto, ver Reinhart, Carmen y Rogoff Kenneth. "This time is different: a panoramic view of eight centuries of financial crises". NBER Working Paper No. 13882. Abril, 2008.

hacia 2005. Para estos fines, debía realizarse una reestructuración que incluyera una quita, límites en los niveles de tasa de interés y la reprogramación intertemporal de capital e intereses con el objetivo de adecuar los servicios de la deuda de forma sustentable con una economía con recursos para desarrollarse. De esta forma, la economía argentina podía recuperar una firme solvencia, lo cual es la mejor garantía para los mismos acreedores.<sup>115</sup>

El fuerte crecimiento de la deuda pública interna y externa, inducida por la aplicación del modelo neoliberal, había sido inversamente proporcional a la capacidad de pagos externos. Las políticas de apertura indiscriminada en un contexto de enorme atraso cambiario, en un modelo de convertibilidad, con un mentado equilibrio fiscal nunca logrado a pesar de la reducción cada vez más recesiva del gasto público que generaba mayores caídas en la actividad económica, teniendo como resultado importantes déficit en cuenta corriente y constantes déficit externos, dieron como consecuencia "(...) la destrucción de gran parte de la industria nacional, en niveles desmesurados de desempleo y pobreza, a la creciente limitación de la capacidad financiera del Estado, a sucesivas crisis y ataques especulativos, a una gran depresión, al derrumbe financiero externo e interno, y al colapso de instituciones fundamentales de la sociedad argentina."<sup>116</sup>

Si bien el abandono de la convertibilidad fue el primer paso necesario para que Argentina recupere su economía, la devaluación del peso llevó a que la deuda pública total tenga valores record e insostenibles, al estar en su mayoría nominadas en dólares<sup>117</sup>, pasando de representar el 63% del PBI a fines de 2001 trepando al 166% a principio del 2002. La necesidad de una reestructuración de la deuda era inevitable. Debido a la fuga de capitales y la gran devaluación del peso, la escala y magnitud del problema imposibilitó al país a seguir pagando.

El Cuadro N° 2, que comprende el período de la convertibilidad, nos muestra el escenario de deuda pública al que se arribó en 2001. En los 3 primeros años, 1990-1993, la deuda se mantuvo en montos cercanos a los USD 60.000 millones. Durante los años 1990-1992, esto se debió fundamentalmente al canje de deuda por empresas privatizadas. En 1993, producto del canje que resultó del "Plan Brady", se redujo la

---

<sup>115</sup> Hopenhayn, Benjamín y Vanoli, Alejandro "La deuda del estado nacional Situación y propuestas de reestructuración", mimeo. 2008

<sup>116</sup> Ídem.

<sup>117</sup> Indicadores tales como stock de deuda pública/exportaciones o stock de deuda pública en USD/exportaciones tenían respectivamente ratios de 543% y 525% en 2001 y 535% y 420% en 2002. Ver Gogliormella, Christian; Malic, Estanislao. "La deuda pública en Argentina: un análisis del canje del año 2005" La revista del CCC n° 18. [en línea], [http://www.centrocultural.coop/revista/articulo/403/la\\_deuda\\_publica\\_en\\_argentina\\_un\\_analisis\\_del\\_canje\\_del\\_anio\\_2005.html](http://www.centrocultural.coop/revista/articulo/403/la_deuda_publica_en_argentina_un_analisis_del_canje_del_anio_2005.html)

deuda con los bancos comerciales, mientras creció la deuda en títulos públicos y con los organismos internacionales, que fueron, como se dijo anteriormente, los que aportaron los fondos para la adquisición del bono cupón cero del Tesoro de E.E. U.U. El crecimiento de la deuda de 6,8%, por lo tanto, entre 1992 y 1993, se debió principalmente al costo del financiamiento del Acuerdo Brady. Los años que le siguen a 1993 las cosas no mejoran sino todo lo contrario, comenzó una nueva etapa de endeudamiento. En efecto, mientras la deuda creció un 10,7% entre 1990 y 1993 (a un promedio del 3,4% anual acumulativo), entre 1993 y 2001 lo hizo un 126,6%, a una tasa media anual del 10,8%.

“Si bien el Plan Brady implicaba también una reducción de la futura carga de intereses -razón por la cual los tomadores de los bonos optaron mayoritariamente por el bono a la par-, la creciente colocación de títulos con el consiguiente incremento del endeudamiento condujo al crecimiento ininterrumpido de la carga de intereses, los cuales crecieron a una tasa media del 17% anual acumulativo entre 1993 y 2001 [lo que significó que] los intereses pasaron de representar el 1,2% del PBI y el 5,7% del gasto público en 1993 a absorber el 3,8% del PBI y el 19,8% del gasto público en el año 2001 (...) la evolución del stock de deuda pública en términos del producto bruto interno, se produjo un crecimiento notable: desde el 27% en 1993, al 53,8% en 2001. Asimismo, con relación a las exportaciones de bienes y servicios se pasó del 390% en 1993 al 471% en 2001. Esto significa que, a fines del año 2001, para pagar la totalidad de la deuda era necesario invertir más de la mitad del producto bruto interno de un año o el equivalente a casi cinco años de exportaciones.”<sup>118</sup>

---

<sup>118</sup> Kulfas, Matías y Schorr, Martín. 2003

**Cuadro N° 2: Evaluación de la deuda pública bruta de la Argentina, 1990-2001**

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
<b>Títulos Públicos</b>												
	8.406	7.378	11.292	41.926	47.421	58.341	68.841	74.054	78.212	85.804	93.079	97.315
<b>Organismos Internacionales</b>												
	8.222	7.962	7.104	10.501	11.894	15.384	16.367	16.790	19.122	20.311	21.764	32.362
<b>Deuda Bilateral</b>												
	8.159	8.816	9.001	9.559	10.731	11.614	10.162	8.104	7.455	5.918	4.561	4.477
<b>Banca Comercial</b>												
	30.944	32.874	30.265	1.180	1.567	1.816	1.452	1.423	3.646	5.029	2.461	2.015
<b>Deuda de Corto Plazo</b>												
	0	0	0	0	0	0	0	0	3.295	4.174	5.108	6.746
<b>Otros Acreedores</b>												
	1.851	1.811	1.083	580	587	617	283	731	628	641	1.045	1.537
<b>TOTAL</b>	<b>57.582</b>	<b>58.841</b>	<b>58.745</b>	<b>63.746</b>	<b>72.200</b>	<b>87.772</b>	<b>97.105</b>	<b>101.102</b>	<b>112.358</b>	<b>121.877</b>	<b>128.018</b>	<b>144.452</b>

Notas: el stock de deuda en títulos públicos a fines de 2001 incluye el canje concretado en noviembre de dicho año de algunos bonos por préstamos garantizados. Expresado en millones de USD a fines de cada período.

Fuente: Kulfas, Matías y Schorr, Martín “La deuda argentina. Diagnóstico y lineamientos propositivos para su reestructuración”. Fundación OSDE / CIEPP. Buenos Aires, Argentina. 2003.

Estos indicadores macroeconómicos, sumados a los ya mencionados indicadores sociales, hicieron evidente que el cumplimiento de las obligaciones era imposible y que era necesario un período de recomposición de la economía para poder hacerles frente. “Un país que en un lapso sumamente reducido de tiempo sufrió una depreciación de su moneda cercana al 300% no puede seguir respondiendo al mismo esquema de obligaciones. Los acreedores son conscientes de ello [y lo eran aun antes de la maxidevaluación del peso, hecho verificable a partir de las recientes experiencias internacionales de default<sup>119</sup> y de los cambios en sus posturas en relación con el tratamiento que se le debiera dar a las situaciones de insolvencia en el pago de deudas soberanas].”<sup>120</sup>

Cada etapa de endeudamiento tuvo una característica particular, pero la centralidad se encuentra en el cambio de patrón de acumulación que pasó de uno con base en la producción a otro de valorización financiera<sup>121</sup> ligada a la desindustrialización, la

<sup>119</sup> Se refiere a Rusia (1998), Ecuador (1999), Pakistan (1999) y Ucrania (2000).

<sup>120</sup> Kulfas, Matías y Schorr, Martín. 2003

<sup>121</sup> “Arceo y Basualdo (2002) definen la valorización financiera como “la colocación de excedente por parte de las grandes firmas en diversos activos financieros (títulos, bonos, depósitos, etc.) en el mercado interno e internacional. Este proceso, que irrumpe y es predominante en la economía argentina desde fines de la década de los años setenta, se expande debido a que las tasas de interés, o la vinculación entre ellas, supera la rentabilidad de las diversas actividades económicas, y a que el acelerado crecimiento del endeudamiento externo posibilita la remisión de capital local al exterior al operar como una masa de excedente valorizable y/o al liberar las utilidades para esos fines”. La valorización financiera

centralización del capital y la concentración de la producción y del ingreso que se labró con el proceso de liberalización total de la cuenta capital de la balanza de pagos. La excesiva apertura financiera que se produjo, no sólo a nivel nacional sino también a nivel mundial, dejó a las economías susceptibles de la llegada de capitales especulativos que dejaron a la mayoría de los países en franca vulnerabilidad externa. Es así que, antes de la crisis argentina del 2001, diferentes crisis financieras se desataron: México (efecto tequila, 1995), Asia (efecto arroz, 1997), Rusia (efecto vodka, 1998) y Brasil (efecto caipirinha, 1999), claramente por lo expuestas que quedaron las economías a los cambios de humor de los mercados financieros. Pero en el caso específico argentino, se explicó no sólo por el régimen de acumulación y reproducción del capital vigente inspirados en el paradigma neoliberal, sino también por la naturaleza “deuda-dependiente” del esquema de la convertibilidad. No obstante, no hay que olvidar, que el huevo de la serpiente se encontraba en los niveles de endeudamiento iniciados por incitación del mercado financiero internacional en los años 70’s y las costosas reestructuraciones posteriores en los años 80’s y 90’s que surgieron de los organismos internacionales de crédito y venían acompañadas de exigencias de reformas estructurales que trajeron la destrucción sistemática de las economías periféricas y, con esto, de las condiciones de vida de su población.<sup>122</sup>

---

ha permitido a los sectores concentrados del capital la posibilidad de movilizar su capital desde la esfera financiera hacia la productiva y desde esta última hacia la financiera, aprovechando rentabilidades extraordinarias según las especificidades de cada etapa del proceso económico y del ciclo político. En tal sentido, su creciente capacidad de cooptación de los poderes públicos ha sido la principal herramienta que viabilizó el aprovechamiento de tales oportunidades” Kulfas, Matías y Schorr, Martín “Deuda externa y valorización financiera en la Argentina actual Factores explicativos del crecimiento del endeudamiento externo y perspectivas ante el proceso de renegociación” Realidad Económica N° 198. Instituto Argentino para el Desarrollo. Buenos Aires, Argentina. Mayo, 2003.

<sup>122</sup> Numerosas causas judiciales se abrieron en Argentina sobre los distintos procesos de endeudamiento. “El primero y más importante, dada su relevancia histórica, fue la causa judicial N° 14467 abierta en 1982, conocida como la “Causa Olmos”, ya que Alejandro Olmos fue el impulsor de dicha investigación. En la misma se comprobaron los diferentes mecanismos ilícitos y fraudulentos mediante los cuales la dictadura militar que estuvo en el poder entre 1976 y 1982 endeudó al país. Dicha causa tuvo su sentencia en el año 2000 (...) Sin embargo, y a pesar de las pruebas allí contenidas, dada la prescripción de la acción penal, no hubo ningún tipo de castigo hacia los responsables de una de las mayores defraudaciones al Estado argentino. El expediente fue remitido al Congreso de la Nación, donde nunca prosperó ninguna iniciativa que impulsara la creación de una comisión investigadora sobre el tema. La causa ya lleva más de una década cajoneada a la espera de su tratamiento. Asimismo, existen otras causas judiciales [sobre el endeudamiento argentino durante la década del 90 y la legalidad del “megacanje”] que actualmente se encuentran bajo investigación y a la espera de una sentencia.” Gogliormella, Christian; Malic, Estanislao. 2013

### 3.3 Pos-default

El 23 de diciembre de 2001, luego de una veintena de asesinatos ocurridos durante la represión a las movilizaciones sociales de los días 19 y 20 de diciembre que termina con la renuncia de De la Rúa, el presidente interino Rodríguez Saa anunció que Argentina entraba en cesación de pagos. A pesar de las anteriores veces en las que el país entraba en crisis con su deuda, ésta fue la primera vez que se declaraba formalmente la suspensión de pagos de capital e intereses de los títulos de deuda soberana. El monto total de la deuda pública al momento era de USD 144.453 millones, de los cuales USD 69.833 millones fueron alcanzados por el default. Es decir, se declaró la suspensión de pagos sobre el 48,3%, mientras que no entraron los créditos otorgados por los organismos multilaterales y los préstamos garantizados acordados en noviembre de 2001.<sup>123</sup>(...) Luego de asumir Eduardo Duhalde, el 2 de enero de 2002, una parte de la deuda pública fue regularizada, manteniéndose en default sólo los títulos emitidos hasta esa fecha y la deuda agrupada en los segmentos de Bilaterales (Club de París), Banca Comercial y otros.”<sup>124</sup>

Luego de algunas experiencias frustradas de la renegociación, como el proceso de Dubai de 2003<sup>125</sup>, finalmente en 2005, el presidente Kirchner abrió el proceso de reestructuración. Se trató de una operación de canje voluntario, no compulsiva. Esto queda en evidencia por los niveles de aceptación que no fueron totales.

La oferta realizada por el gobierno contempló un monto de USD 81.836 millones (capital + intereses atrasados al 31/12/2001) en concepto de deuda elegible. En definitiva, se reconocían los intereses devengados y no pagados hasta la fecha que se entró en default pero no los intereses posteriores al cese de pago.<sup>126</sup>

A cambio de los títulos en mora, se ofrecieron 3 bonos con diferentes especificidades que serían emitidos con fecha de 31 de diciembre de 2003 y se contarían los intereses desde ese momento:

- Bono Par: se especificó que se emitirían USD 10 mil millones en este tipo de Bonos si el nivel de aceptación del canje no superaba el 70%, si se

---

<sup>123</sup> Arceo, Nicolás y Wainer, Andrés. “La crisis de la deuda y el default. Los distintos intereses en torno a la negociación de la deuda pública”. Flacso. Buenos Aires, Argentina. 2008.

<sup>124</sup> Gogliormella, Christian; Malic, Estanislao. 2013

<sup>125</sup> En Septiembre de 2003, en Dubai, Emiratos Árabes Unidos, el presidente Kirchner realizó el primer intento de negociación, presentando un programa de reestructuración de los bonos en default.

<sup>126</sup> El monto total de títulos públicos en default era USD 102,5 mil millones. La diferencia de USD 20,7 mil millones entre ese monto y los USD 81,8 mil millones que se contemplaron corresponde con los intereses generados entre el 31 de diciembre de 2001 y el 31 de diciembre de 2003 que no se reconocieron en la oferta de canje.

lograba superar ese porcentaje, la emisión sería de USD 15 mil millones. No implicaba quita del capital original adeudado, con un interés inicial de 1,33% en dólares que subiría progresivamente hasta alcanzar el 5,25% a los 25 años de su emisión, y con un plazo de 35 años (vencimiento año 2038).

- Bono Cuasi Par: la emisión sería en pesos por un valor de USD 8.333 millones (independientemente del monto de aceptación) y pagaría un interés de tasa fija en pesos del 3,31% más un coeficiente ligado al índice de precios al consumidor (CER) y tendría un plazo de maduración de 42 años. Se capitalizaría durante los primeros 10 años.
- El Bono Discount, implicaría una quita del 66,3% sobre el valor nominal del bono original en default. La emisión sería de USD 20.170 millones en caso de superar el 70% y de USD 19.870 millones si fuera menor. Pagaría el mayor interés, 8,28% anual, durante los primeros 5 años el 4,31% de dicha tasa se capitalizaría para reducirse la capitalización a un 2,51% los años siguientes hasta desaparecer tras los 10 años y tendría un plazo de 30 años (vencimiento año 2033).

A su vez, se implantaron unidades ligadas al crecimiento del PBI, lo que significaba un pago adicional a los tenedores de títulos si el mismo crecía a precios constantes más que la base establecida por el período -el PBI real efectivo debería superar el PBI real del caso base (es decir, el que se estimó al momento del canje). Lo que recibirían los acreedores sería el 5% del excedente entre el PBI efectivo y el de referencia. Siempre que no supere el tope establecido: el monto total que se pagaría durante toda la vigencia de los Títulos Vinculados al PBI, por unidad de Título Vinculado al PBI, no sería superior a 0,48 medido en unidad de moneda.

Cuando la reestructuración finalizó, la deuda canjeada ascendía a USD 62.318 millones, equivalente a algo más del 76% de la deuda elegible. El monto de la deuda nueva fue de USD 35.261 millones en valor nominal, repartidos en la siguiente forma: alrededor de USD 15.000 millones en títulos a la Par, USD 11.932 millones en Discount y USD 8.329 millones de bonos Cuasipar. Es decir, el descuento fue del 43,4% del monto de la deuda elegible.<sup>127</sup>

---

<sup>127</sup>Se pagaron, además, en efectivo, USD 644,83 millones de intereses devengados por esos bonos nuevos, desde la fecha de emisión de los mismos (31 de diciembre de 2003) hasta la fecha de liquidación; se entregaron las unidades ligadas al crecimiento del PBI y se capitalizaron intereses por USD 759,42 millones.

Es importante remarcar, tal como se mencionó más arriba, que se desconocieron los intereses acumulados desde la declaración del default hasta el 31 de diciembre de 2003 por un monto de USD 20.730 millones. Si se toma en cuenta esta partida, la quita sería mayor, alrededor del 70%. Pero sí se reconocieron y se pagaron en efectivo USD 644,83 millones en materia de intereses devengados por esos bonos nuevos, desde la fecha de emisión de los mismos (31 de diciembre de 2003) hasta la fecha de liquidación; se entregaron las Unidades Ligadas al Crecimiento del PBI y se capitalizaron intereses por USD 759,42 millones.

**Cuadro N° 3: Resultados del canje 2005 de la deuda argentina**

Deuda "Elegible"			81.836
Deuda Canjeada			62.318
% de Aceptación			76,15%
Tipo de Bono	Deuda Vieja Canjeada (Ofertas)	Deuda Nueva (Emisiones)	Descuento
Bonos Par	15.000	15.000	0,00%
Bonos Discount	35.405	11.932	-66,30%
Bonos Cuasipar	11.913	8.329	-30,10%
<b>Total</b>	<b>62.318</b>	<b>35.261</b>	<b>-43,40%</b>

Notas: expresado en millones de USD equivalentes

Fuente: Auditoría General de la Nación. "Estudio especial sobre administración de pasivos del Estado – Canje default 2005". AGN. Gerencia de Control de la Deuda Pública. Marzo, 2006.

Disponible en: <http://www.agn.gov.ar/doc-tecnicos/26doctec.pdf>

La diferencia entre los USD 81.839 millones y los USD 62.318 millones, es decir USD 19.521 millones, es la deuda elegible no ingresada al canje, los conocidos holdouts y dentro de estos se encuentran los fondos buitres.

Uno de los hechos más significativos que arrojó la reestructuración, fue que se logró que se pesificara una parte importante de deuda, de tener una relación en pesos de 3% frente al 97% en dólares, pasó a representar el 37%. Importante modificación, ya que los principales acreedores de títulos defaulteados eran argentinos, poseyendo casi el 38,5% del total.<sup>128</sup>

En concordancia con la apertura del canje se había aprobado en el congreso la Ley 26.017 –ley cerrojo-, que establece que aquellos tenedores de bonos elegibles para el

<sup>128</sup> Arceo, Nicolás y Wainer, Andrés. 2008

canje que no se presenten en el mismo no tendrán la posibilidad de cobrar luego debido a que se prohíbe reabrir un nuevo proceso de negociación una vez terminada la reestructuración. Esta sanción permitió que se consiguiera un elevado nivel de adhesión al canje, aunque no hay que olvidar que el “juego” de los fondos buitres es otro, ya que buscan obtener ganancias extraordinarias de la crisis de la deuda por vía judicial y no a través del mercado, por lo que a ellos no les modificó su intención de conseguir el pago total más intereses a través de tribunales extranjeros.

En el año 2006, en vista de mostrar su intención de resolver sus deudas y de eliminar la condicionalidad que el organismo imponía, Argentina pagó su deuda total con el FMI por un pasivo contraído en el año 2001 en medio de la desesperación del gobierno de De la Rúa para aplazar su inminente caída.

Por otra parte, en un contexto internacional marcado por la crisis, el gobierno, buscando dar buenas señales y terminar con los procedimientos legales contra el país, anunció su intención de regularizar la situación con aquellos bonistas que no entraron en el canje de 2005, los holdouts, iniciándose la reapertura del canje a cambio de que se terminen las demandas administrativas, litigiosas o arbitrales contra Argentina. De todos modos, se estableció que las condiciones del nuevo canje no podían ser iguales o mejores que las del anterior. Previo a la reapertura fue necesario dejar en suspenso por un breve lapso a la ley cerrojo que no lo permitía.

El proceso de reestructuración se realizó durante el período abril-agosto de 2010. El porcentaje de aceptación alcanzó el 67%, involucrando el rescate de USD 12.210 millones del monto elegible (USD 18.300 millones). Teniendo en cuenta los montos ingresados en este canje, junto con lo ingresado en el anterior, se llegó a regularizar algo más del 91% de la deuda elegible en el 2005. El monto total de nueva deuda que se emitió en función de esta operatoria, en valores residuales al 30-09-10 (valuados a los tipos de cambio de esa fecha), ascendió a USD 7.831 millones: USD 2.144 millones de bonos par, USD 4.737 millones de bonos discount y USD 949 millones del bono global 2017. Adicionalmente, por cada unidad de valor elegible ingresado al canje se entregó una unidad ligada al PIB.<sup>129</sup> Con alta adhesión de los inversores institucionales, salvo los que están en litigio, quedaron sin ser reestructurados USD 4.500 millones aproximadamente de los inversores institucionales más USD 1.730 millones de inversores minoristas.

---

<sup>129</sup>Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación. “Informe de Deuda Pública”. Secretaría de finanzas públicas. MECON. [en línea], mecon.gov.ar, 30 de septiembre de 2010.

**Cuadro N° 4: Resultados del canje 2010 de la deuda argentina**

Deuda "Elegible"			18.300
Deuda Canjeada			12.210
% de Aceptación			66,72%
Tipo de Bono	Deuda Vieja Canjeada (Ofertas)	Deuda Nueva (Emisiones)	Descuento
Bonos Par	2.144	2144	0,00%
Bonos Discount	10.066	4737	-52,94%
Bonos Global 17		949	
<b>Total</b>	<b>12.210</b>	<b>7.831</b>	<b>-35,86%</b>

Notas: expresado en millones de USD equivalentes

Fuente: elaboración propia en base a datos de la Secretaría de Finanzas Públicas

La oferta se distribuyó del siguiente modo:

- Para inversores institucionales (Bancos y Fondos de Inversión): Bonos Discount con un cupón atado al PBI futuro y por los intereses devengados desde el 31 de diciembre de 2003 se entregó un Bono Global 2017 con una tasa de 8,75% que se emitió con jurisdicción internacional.
- Para inversores minoristas: Bonos a la Par, con cupón de PBI a futuro.

**Cuadro N° 5: Resultados de los canjes de la deuda argentina 2005 - 2010**

Deuda "Elegible"			81.836
Deuda Canjeada			74.528
% de Aceptación			91,07%
Tipo de Bono	Deuda Vieja Canjeada (Ofertas)	Deuda Nueva (Emisiones)	Descuento
Bonos Par	17.144	17.144	0,0%
Bonos Discount	45.471	16.669	-63,3%
Bonos Cuasipar	11.913	8.329	-30,1%
Bonos Global 17		949	
<b>Total</b>	<b>74.528</b>	<b>43.091</b>	<b>-42,2%</b>

Notas: expresado en millones de USD equivalentes

Fuente: elaboración propia en base a los datos de la AGN y de la Secretaría de Finanzas Públicas.

Aspectos importantes a resaltar de ambos canjes:

- El porcentaje de aceptación de la deuda que surge del análisis equivale a 91,07% (la cifra oficial es de 92,4%), en consecuencia -según la estimación realizada en la presente investigación- queda fuera del mismo el 8,93%.
- Los servicios de la nueva deuda se estiraron hasta los años 2033 y 2038 y dado que las amortizaciones de capital se producirán al final del plazo del bono, por un periodo de tiempo relativamente largo se devengan sólo los intereses.
- La quita nominal luego de los dos canjes fue aproximadamente del 42%.
- La emisión de las unidades vinculadas a crecimiento del PBI.
- En varios casos, los mismos bonos se emitieron bajo jurisdicción nacional o extranjera.
- La emisión del Bono Global 2017, que se aplicó únicamente al canje realizado en 2010, en concepto de los intereses acumulados desde el primer canje.
- El canje de 2010 no reconoció el pago anterior en concepto de Cupón PBI.
- La moneda de emisión de mayor importancia es el Peso Argentino, con el 37% del total. Los títulos en Euros se encuentran en segundo lugar, con 33%, seguidos por los emitidos en Dólares, con 29%. Esta preeminencia del Euro es atribuible al segundo canje, donde prevaleció decididamente esta moneda sobre el Dólar.

Es importante, por tal motivo, hacer algunas consideraciones en relación al financiamiento que el Estado había recibido a una tasa que reflejaba expectativa de default en los momentos críticos previos al desenlace. Esas condiciones, empeoraban la situación de la economía aumentando su fragilidad financiera. A nivel internacional, se considera que los bonos de deuda emitidos por los Estados de los países centrales representan un riesgo virtualmente nulo de insolvencia. En consecuencia, la tasa de interés refleja exclusivamente el costo de diferimiento, siendo despreciable entonces el riesgo soberano. Dado que los países periféricos, como Argentina, no se encuentran en esta situación, la tasa de interés de la deuda soberana incorpora una prima

conocida como “riesgo-país” que mide, principalmente, el riesgo de insolvencia y posibilidad de default. Así, cuando los inversores compran un título, según el nivel de la tasa de interés estos pueden percibir los riesgos a los que se exponen. Si la tasa es elevada, la rentabilidad es alta pero se someten a un elevado riesgo de insolvencia – no pago de obligaciones- por parte de los deudores. Por eso, la compra de un título en estas condiciones refleja una alta percepción de riesgo por parte de los prestamistas. Cuanta más alta es la tasa a la que el acreedor presta dinero, mayor es la expectativa de que el no pago se convierta en realidad. Es así que “(...) un financiamiento a costo elevado es el camino para que la expectativa de no pago se convierta en realidad, desemboca previsiblemente en la quiebra o en la reestructuración (...) El refinanciamiento a tasas elevadas no tiene otra racionalidad entonces que la de abultar el pasivo a ser ejecutado en esa oportunidad. En consecuencia, el prestamista puede anticipar que no todo el pasivo será honrado, sino que habrá alguna quita [inevitable y justificada]. En el caso de que el prestatario sea un Estado, la posibilidad de quiebra no existe.”<sup>130</sup>

Cuando se llega a tal situación de imposibilidad de pago y se plantea la necesidad de reestructuración de lo adeudado, el monto de la quita no es definible de antemano y será el resultado de una negociación en la cual una diversidad de elementos entran en juego para dimensionar la quita.

Alberto Müller (2013) realiza un análisis alternativo del cálculo del monto de la quita. Para esto mide cuál sería el valor actualizado de la deuda en caso de habersele cobrado a Argentina el interés que le hubiera correspondido de ser un país libre de riesgo y el que efectivamente se le cobró. La diferencia entre ambos valores sería la quita. Este método considera la carga efectiva de los servicios por tratarse de un país periférico. Dado que una quita nominal elevada, podría verse compensada con un compromiso de intereses onerosos. El abordaje, dice Müller, “consiste en comparar el valor técnico de los bonos que entraron en default con el flujo futuro actualizado correspondiente a la totalidad de los bonos emitidos en canje”.

De acuerdo al análisis realizado por Müller, la quita que resultó de los dos canjes fue moderada. La introducción de las Unidades Vinculadas al PBI, tal como dice el autor, “ha mostrado ser un elemento determinante en la valuación del canje. Debe notarse al respecto un efecto virtuoso, en el sentido de que se asocia al acreedor al desempeño económico del país”. Sin la emisión de los cupones PBI, la quita habría sido

---

<sup>130</sup> Müller, Alberto “Default y reestructuración: ¿Cuál fue la real quita de la deuda pública argentina?” Documento de Trabajo Nro. 32 CESPA FCE UBA. Marzo, 2003.

sustancialmente mayor, sobre todo si se toma en cuenta el buen desempeño de la economía argentina desde 2003. También reconoce que claramente las condiciones de canje mejoraron al establecer tasas de interés crecientes, postergación del pago del principal y capitalización automática de parte de los intereses.

En definitiva, aquellos inversores que hubieran optado por un bono libre de riesgo (Tesoro de Estados Unidos) y un bono argentino, aun correspondiente a los canjes – es decir, con quita- las rentabilidades obtenidas hubieran sido muy superiores.

Christian Gogliormella y Estanislao Malic (2013) hicieron también un análisis alternativo sobre el resultado del canje, pero en este caso sólo del correspondiente al año 2005. Los autores consideraron que “resulta importante poder evaluar cómo fue el impacto sobre los vencimientos futuros de deuda. Esto es, comparar los flujos de vencimientos que tenía la deuda “vieja” en relación con la deuda reestructurada (...) Si utilizamos como tasa de descuento la tasa Libor a 6 meses de enero de 2005, la cual constituye una tasa de referencia a nivel mundial, el valor actual de la deuda reestructurada (U\$S 83.160 millones) resultaba inferior al de la deuda “vieja” (U\$S 113.000 millones) en U\$S 29.000”. Ahora bien, cuando Gogliormella y Malic toman la tasa del último bono de largo plazo emitido antes del default -la del Megacanje- que fue de 15,5%, estiman que “(...) el valor actual de la deuda reestructurada (U\$S 16.690 millones) resulta inferior al de la deuda “vieja” (U\$S 69.833 millones) en U\$S 47.143” Por lo tanto, de acuerdo al análisis que realizaron, la quita habría sido de 26% y 73% respectivamente. Consecuencia, también, tanto de la quita como del diferimiento en la vida promedio de la deuda y el horizonte de pagos.

Luego de los canjes, el accionar de los fondos buitres no tardó en aparecer. La puja legal entre estos y el Estado nacional había comenzado cuando se declaró el default pero se profundizó con la reestructuración, cuando se los dejó casi aislados. Ante el litigio que enfrenta el país en la Corte Federal de New York –como ya se mencionó en el apartado anterior-, el Estado nacional sostuvo que no puede darles a los fondos buitres un tratamiento más favorable que a los acreedores que reestructuraron la deuda y propuso reabrir una oferta de reestructuración que contempla las mismas condiciones del segundo canje realizado en 2010, propuesta que fue rechazada por los litigantes.

De todos modos, el proceso de negociación de la deuda fue un éxito y significó no sólo la caída importantísima del peso de la deuda, luego de décadas de su condicionamiento al normal desenvolvimiento de la economía que terminó en un gran empobrecimiento de la población, sino también sentó un importante precedente

mundial. Afuera quedó menos del 9% de la deuda elegible para la reestructuración - los houldouts-, porcentaje muy pequeño. Dentro de ese porcentaje se encuentran, sobre todo, aquellos bonistas que de cualquier modo no iban a entrar, aun con las condiciones favorables de negociación que hizo que más del 91% aceptara los cambios de títulos viejos en default por los nuevos, renunciando a la posibilidad de juicio. Tal es el caso que en la primer etapa habían entraron al canje un poco más del 76% y resultando atractivo para que en un segundo se sumara un 15% adicional. Estos actores, los fondos buitres, montan el negocio sobre la gran expectativa que tienen de cobrar el 100% de lo que ellos reclaman. Sus expectativas se basan en los juicios ganados alrededor del mundo contra países periféricos -de África y Latinoamérica, principalmente-, quienes se vieron obligados al momento de emitir deuda a sentar jurisdicción especialmente en EE.UU. e Inglaterra, donde se ejerce una justicia amistosa hacia estos especuladores financieros. Sus herramientas, son las enormes cifras de dinero con las que cuentan que les permiten realizar campañas de desprestigio y litigios contra economías entradas en crisis, así como hacer lobby para lograr impedir que sus actividades sean legalmente prohibidas y fallos judiciales a favor que legitiman su accionar y anulan la poca regulación existente que intenta prevenir sus prácticas. En el caso argentino, de los USD 3.600 millones (más intereses) que quedaron fuera del canje, el 8,3% -unos USD 300 millones- corresponde a residentes estadounidenses, mientras que un 85% del resto se encuentra en manos de fondos buitres y particulares, con residencia fuera de EE.UU. Hay que recordar también que los fondos buitres adquirieron los títulos públicos en el mercado secundario y comenzaron a comprarlos cuando la caída era inevitable y luego del default, momento en el que se podían encontrar bonos argentinos entre el 10% y 30% de su valor nominal. Se encuentra, entonces con un doble juego, la casi previsible caída en default que podía preverse ante las altas tasas de interés –además de los otros indicadores macroeconómicos– que Argentina debía afrontar para poder colocar deuda, entendiéndose como una contrapartida de un alto riesgo y alta probabilidad de caer en cesación de pagos, y el mecanismo de los fondos buitres que justamente juegan con esta posibilidad para hacerse de millonarias cantidades de dinero cuando esto efectivamente sucede, comprando bonos a precios irrisorios en el mercado secundario ya sea cuando la economía entra en default o cuando se encuentra dispuesta a realizar una reestructuración. En la medida que la regulación y la justicia a nivel global, no se hagan eco de estas prácticas fraudulentas, los buitres van a seguir sobrevolando ante cada economía débil. Argentina es un caso testigo de una reestructuración de su deuda exitosa, y la posibilidad de que finalmente estos fondos pierdan su apuesta daría lugar a que pierdan futuros litigios contra los distintos

países en los que actualmente están haciendo sus apuestas. En un mundo caracterizado, actualmente, por economías centrales en crisis que están a un paso de entrar en default, que Argentina logre cerrar este capítulo generaría tranquilidad para algunos y desazón en otros que especulan con las crisis financieras de las Naciones.

Queda así una necesidad imperiosa de reconfigurar las condiciones que permiten la proliferación de este tipo de prácticas. No sin dejar de recordar que el escenario por el cual los Estados comenzaron a sufrir este tipo de embates fue la necesidad misma de los intereses del sistema financiero mundial, que ante la abultada liquidez de los bancos de propiedad de capitalistas de los países más poderosos del planeta buscaron colocar sus fondos generando enormes deudas en las Naciones periféricas que se transformaron en una carga pesada cuando los países centrales entraron en crisis y decidieron modificar sus tasas de interés de referencia, haciendo colapsar las economías regionales. El traspaso de las negociaciones vis a vis con los bancos acreedores a los planes de “rescate” y “estabilización” -como el Plan Brady- que resultaron en una atomización de los prestamistas, fue la condición inicial que permitió la proliferación de la especulación entorno a los bonos devaluados. La reconfiguración del sistema financiero internacional es tan necesaria como recobrar la inmunidad soberana en estos temas. Sobre todo luego de las penurias que los pueblos sufrieron en décadas en las cuales la deuda soberana heredada en su mayoría de las dictaduras y en función de los intereses del nuevo –no tan nuevo- orden internacional dispusieron.

#### 4. Síntesis y conclusiones

En los últimos tiempos en la comunidad internacional tomo notoriedad el fenómeno de los fondos buitres a raíz del juicio que está enfrentando Argentina por acciones legales iniciadas por esos actores financieros.

Llegar al litigio fue consecuencia de una larga, y en parte fraudulenta, historia de endeudamiento del Estado argentino que se inició durante la última dictadura y luego se profundizó en los gobiernos de Menem y De la Rúa. Esos años dejaron como resultado graves consecuencias económicas y sociales. Mientras que en lo económico el 2001 termina con 4 años ininterrumpidos de recesión, una deuda explosiva, una enorme fuga de capitales y una creciente corrida bancaria, en lo social los indicadores mostraron que el 38,3% del total de la población estaba bajo en índice de pobreza, el 13,6% bajo la línea de indigencia y que se habían alcanzado niveles de desempleo del 18% y de subempleo de más del 16%.

Frente a ese escenario el default que el primer mandatario interino, Rodríguez Saa, declaró en diciembre de 2001 era inevitable. La cesación de pagos permitió que la economía comenzara a recomponerse. Así, entre los años 2002 y 2004 el PBI nominal creció un promedio anual de 9%. A ese ritmo y ante las favorables condiciones de recuperación que se percibían, el entonces presidente, Néstor Kirchner, en el año 2005 lanzó una reestructuración de la deuda defaulteada.

El nivel de aceptación que arrojó el canje de 2005 fue significativo. De los USD 81.836 millones de deuda elegible se logró reestructurar más del 76%. Tiempo después, con la intención de resolver el problema de la deuda y de responder a sus obligaciones, en el año 2010 el gobierno a cargo de Cristina Fernández reabrió el proceso de reestructuración, lo que permitió regularizar más del 91% del total de la deuda defaulteada.

La renegociación de la deuda argentina fue un éxito. Significó una importante quita de capital al igual que una reprogramación de pagos y marcó un gran precedente a nivel mundial. Asimismo, la innovadora introducción de las Unidades Vinculadas al PBI determinó un efecto virtuoso al asociar al acreedor al desempeño económico del país.<sup>131</sup> Con la alta adhesión, quedaron sin ser reestructurados USD 3.600 millones (más intereses) que pertenecen a inversionistas individuales, holdouts y a fondos buitres.

---

<sup>131</sup>Müller, Alberto "Default y reestructuración: ¿Cuál fue la real quita de la deuda pública argentina?" Documento de Trabajo Nro. 32 CESPFA FCE UBA. Marzo, 2003.

Los fondos buitres son fondos de capital de alto riesgo que –cuando se trata de deudas soberanas- compran deliberadamente títulos públicos a precio de default con el propósito de conseguir por la vía judicial el valor total de esos bonos más los intereses devengados.

Una vez adquiridos los bonos soberanos, la estrategia se basa en negarse a participar de los planes de reestructuración que ofrecen los gobiernos e iniciar acciones legales contra el Estado deudor en tribunales extranjeros -generalmente estadounidenses e ingleses- reclamando sumas millonarias por sus tenencias, previendo que tienen altas chances de encontrar en dichos tribunales fallos a favor que les permitan obtener esas ganancias. Así operan, sin crear riqueza, ni empleo, ni valor alguno a la economía real, sólo especulan con las crisis de los países para enriquecerse a costa de ellas. Sus conductas, sólo obstaculizan e impiden la recuperación económica de las Naciones ocasionando grandes daños al desarrollo y bienestar de la población.

Bajo esa lógica, no se someten al juego del mercado dentro del cual los inversionistas ganan o pierden según el sube y baja de las cotizaciones. Por el contrario, ellos adquieren bonos con elevadas tasas de interés aún sabiendo el alto riesgo de incobrabilidad que esas tasas indican, puesto que a lo que apuestan es a la entrada en default que, contando con un sistema poco regulado y una jurisprudencia que legitima sus prácticas, los deja habilitados a demandar judicialmente al Estado endeudado y, con sentencias a favor obtener fabulosas ganancias. Así, los riesgos del juego bursátil para ellos desaparecen y las resoluciones de los tribunales se convierten en instrumentos sumamente rentables. De esta forma, un fallo en contra sería el único riesgo al que se exponen los fondos buitres.

Los propietarios de estos fondos de inversión, por lo general, se encuentran domiciliados en paraísos fiscales donde la falta de regulación les facilita el desarrollo de sus negocios. Si bien dentro del mercado se puede encontrar una larga lista de este tipo de empresas, suelen pertenecer a los mismos accionistas y sólo varía levemente la composición. Los socios más conocidos son Kenneth Dart y Paul Singer. Este último es el buitre financiero que más acciones legales ha iniciado contra Argentina. En la lista de países demandados por ellos figuran: Brasil, Costa de Marfil, Ecuador, Panamá, Perú, Polonia, República Democrática del Congo, Turquía y Vietnam.

Estos actores cuentan con un enorme poder político y económico que les permite asegurarse el éxito de sus negocios. A través de donaciones a los sectores más influyentes del mundo de la política y con actividades de lobby, logran torcer la

voluntad de jueces y políticos a su propio beneficio. Además, destinan grandes fondos a campañas de prensa desprestigiando a los países endeudados, herramienta que utilizan para legitimar sus prácticas en la opinión pública y deslegitimar las acciones que los gobiernos de los Estados demandados encaran para proteger a sus economías de los riesgos a los que quedan expuestas por las prácticas de estos especuladores. Con esos fines, en el caso de Argentina, en el año 2001 los fondos buitres que compraron parte de su deuda a precio de default fundaron, junto con ex funcionarios norteamericanos, la organización American Task Force Argentina (AFTA) desde donde emiten comunicados difamatorios, hacen lobby y hasta financian cacerolazos y manifestaciones en contra del gobierno argentino<sup>132</sup>.

El desarrollo y la propagación del fenómeno de los fondos buitres es consecuencia de los cambios que se fueron sucediendo a lo largo de la historia en el sistema financiero internacional. Los planes de “rescate” y de “estabilización” ideados por el FMI, el Banco Mundial y los países centrales a raíz de la crisis de la deuda latinoamericana - que estalló en 1982 con el default mexicano- adoptados por los países periféricos, permitieron que estas prácticas que hasta los años 90 estaban confinadas al ámbito privado ingresen al negocio de las deudas soberanas.

Particularmente con la implementación del Plan Brady que fue diseñado en 1989 por el entonces Secretario del Tesoro de los Estados Unidos con el fin de que los bancos comerciales acreedores puedan cobrar las deudas de los Estados entrados en crisis, se dio paso a la incursión y operación de los fondos buitres con las deudas soberanas. El Plan, básicamente, consistió en el canje de los préstamos bancarios por títulos públicos que podían ser canjeados libremente en el mercado bursátil, lo que resultó en una atomización de los prestamistas y la proliferación de la especulación sobre las deudas de los países que devinieron en un activo más al alcance de cualquiera. Esto dificultó las renegociaciones de las deudas soberanas que ya no eran vis a vis con un sólo acreedor identificable, sino con tenedores de bonos sumergidos en el anonimato.

La crisis de deuda latinoamericana que derivó en planes de “rescate” como el Baker y el Brady que lejos de contener la crisis la agravaron, fue resultado de un excesivo endeudamiento que se inició en los años 70 cuando con motivo del aumento de la liquidez en el sistema internacional producto de los dólares provenientes del shock petrolero de 1973 y la recesión que estaban atravesando los países centrales, se produjo una canalización de esos dólares a los países periféricos a tasas de interés muy reducidas pero de tipo flotante que luego se volvieron impagables al aumentar las

---

<sup>132</sup> Ver: <http://www.atfa.org/>

tasas de interés a raíz del nuevo escenario financiero impuesto por Estados Unidos y Europa. Con el estallido de la crisis, se profundizó el endeudamiento externo en toda la región, puesto que las soluciones que adoptaron los países latinoamericanos por recomendación del FMI y el BM no sólo no resolvieron el problema sino que condujeron a nuevas olas de endeudamiento que una década después desataron diferentes crisis financieras: México (efecto tequila, 1995), Asia (efecto arroz, 1997), Rusia (efecto vodka, 1998) Brasil (efecto caipirinha, 1999) y Argentina (2001).

Estos cambios en el sistema financiero internacional que se iniciaron en los años 70, fueron acompañados por el abandono de la doctrina absoluta del derecho que dotaba a los Estados de total inmunidad y la instalación de la doctrina restrictiva bajo la cual toma plena vigencia la teoría de la doble personalidad del Estado que distingue las actividades estatales entre actos *iure imperii* o públicos que se ponderan como soberanos y sujetos al derecho de inmunidad y actos *iure gestionis* o mercantiles que se entienden como de carácter privado y quedan desprovistos de ese derecho. Con la adopción de esta doctrina, se fueron diseñando normas legales cada vez más restrictivas como la Convención Europea sobre Inmunidad de los Estados (1972), la Foreign Sovereign Immunities Act (FSIA) de los Estados Unidos (1976) y la State Immunity Act de Gran Bretaña (1978) que contemplaron definiciones deliberadamente vagas que dieron lugar a los criterios judiciales jurídica e insidiosamente incorrectos que desde entonces se fueron estableciendo con intención de beneficiar a acreedores privados.

Asimismo, en lo que se refiere específicamente a las deudas soberanas, bajo la excusa de brindarle seguridad jurídica a los acreedores y hacer más atractivo el crédito para los inversionistas, se incitó a los Estados a incluir en los contratos de emisión de deuda cláusulas de renuncia a su derecho de inmunidad estableciendo como jurisdicción tribunales extranjeros. Este requisito, que más que para otorgar seguridad jurídica se constituyó como un potente instrumento de subordinación de los países, se volvió prácticamente obligatorio y difícil de eludir, pues condiciona el acceso a la financiación. Las jurisdicciones que se adoptaron fueron, principalmente, las de la ciudad de Nueva York y Londres, los dos centros financieros más importantes del mundo.

No obstante, esa disposición contractual va en contra del principio del derecho que establece que una parte no puede desistir a un derecho si se afectan consideraciones de índole pública o moral. Por cuanto deberían ser declaradas nulas cada una de las cláusulas que en contratos de emisión de títulos soberanos así lo expresen. Sin

embargo, si bien claramente la renuncia a la inmunidad viola ese precepto la jurisprudencia no lo ha entendido de esa forma.

En Argentina el primer antecedente de delegación de soberanía jurídica, lo originó la dictadura militar al sancionar en 1976 la Ley 21.305. Prórroga que luego fue ratificada en los 54 tratados bilaterales de inversión firmados entre 1992 y 2002 y en las sucesivas emisiones de bonos, incluso las de los canjes de deuda de 2005 y 2010, en las que se aplicaron cláusulas de renuncia a la inmunidad soberana en cortes extranjeras e internacionales<sup>133</sup>, pese a que la Constitución Nacional lo prohíbe.

Estos cambios que se sucedieron en el sistema financiero internacional, los textos legales extremadamente restrictivos que adoptaron los países centrales y las renunciaciones a la inmunidad soberana que se impusieron en los contratos de emisión de deuda, dejaron a los Estados endeudados desprovistos de protección jurídica y expuestos a numerosas demandas. Así se fueron proliferando los litigios iniciados por los fondos buitres y, fundamentalmente, a partir de los fallos a favor que han ido consiguiendo en esos juicios, hecho que terminó por legitimar sus prácticas.

En la actualidad los fondos buitres ocupan una cuota importante de los mercados financieros globales. Si se observa el total de juicios que se han llevado a cabo contra Estados por deudas soberanas, se ve como el aumento de estos es exponencial acompañando la desregulación financiera. Mientras que en los años 70's y 80's la cantidad de litigios fue de 2 y 6, respectivamente, en los 90's pasan a ser 41 para aumentar a 54 en los 2000's, a pesar de que el número de default declinó en esos años. De esos 54, 41 son contra Argentina.<sup>134</sup> El último gran default mundial fue precisamente en 2001 en Argentina, eso explica en parte el alto número de demandas que viene enfrentando el país. No obstante, no hay que olvidarse del caso de Grecia, que fue un default importante, aunque con la bendición de la Troika. Es relevante también consignar, que las jurisdicciones donde se llevan a cabo esos pleitos son como se prevé, en primer lugar, los Estados Unidos y por debajo, Inglaterra. Es así que de estos 103 procesos, casi el 88% se disputaron en norteamericana, el 9% en Inglaterra y el 3% restante fue a arbitraje. Asimismo, casi el 90% de esas acciones judiciales fueron iniciadas por fondos buitres.

---

<sup>133</sup> Asiain, Andrés. "El fallo Griesa y la operación buitres". [en línea], Argentina, infobae.com.ar, 9 de septiembre de 2013. Disponible en <http://opinion.infobae.com/andres-asiain/>

<sup>134</sup> Schumacher, Julian, Trebesch, Christoph and Enderlein, Henrik, "Sovereign Defaults in Court: The Rise of Creditor Litigation 1976-2010". [en línea], papers.ssrn.com, 15 de abril de 2013. Disponible en: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2189997](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2189997)

En la historia de los juicios sobre deuda soberanas, hay 2 casos que se vuelven emblemáticos por la jurisprudencia que sentaron, a esos se suma, el que actualmente está enfrentando Argentina. No dejan, sin embargo, de ser relevantes, por cuanto son el ejemplo más simbólico de la capacidad de daño que conllevan las prácticas de estos fondos, los procesos judiciales que empujaron contra las Naciones denominadas “Highly Indebted Poor Countries” (HIPC) durante los 90. En esos casos, compraban deuda esperando que se anunciaran planes de alivio para, en ese momento, reclamar legalmente el valor de sus tenencias. Así, con sentencias a favor, en numerosas ocasiones, el dinero destinado a programas de reducción de la pobreza terminaba en manos de los fondos buitres.

El primer litigio que sentó una importante jurisprudencia fue en 1992 el caso *Weltover Inc. contra La República Argentina*. En 1986 el gobierno del ex presidente argentino, Raúl Alfonsín, decidió en forma unilateral sustituir unos bonos emitidos durante la última dictadura militar –bonods- puesto que el país no contaba con las divisas suficientes para afrontar esos pagos. Tres empresas acreedoras no aceptaron el canje y demandaron al Estado en tribunales estadounidenses. Si bien la defensa invocó su derecho de inmunidad soberana, las cortes se lo negaron dado que de forma extremadamente limitada entendieron que la emisión de títulos públicos constituye una acción en la que el gobierno actúa como un actor privado y, por lo tanto, es una “actividad comercial” que según establece la FSIA queda desprovista de privilegios soberanos. Esta controvertida interpretación que pronunciaron los tribunales norteamericanos, anuló en los pleitos que se sucedieron en materia de deuda pública el legítimo derecho de inmunidad del que gozan los Estados, dejándolos desprovistos de una herramienta genuina de defensa, y facilitó el negocio de los fondos buitres.

Luego, en 1996, se inició un nuevo proceso legal cuya resolución es relevante dado que terminó por legitimar las prácticas de especulación sobre la deuda en default. Fue el caso judicial *Elliott Associates Inc. contra La República del Perú*. En esta ocasión, el fondo de inversión Elliott Associates -propiedad de Paul Singer- compró 6 meses después que el gobierno de Alberto Fujimori iniciara las negociaciones que derivaron en el Acuerdo Brady, USD 11,4 millones de deuda externa peruana que se estimaron en un valor nominal de USD 20,7 millones. Una vez anunciada la reestructuración, Elliott se rehusó a participar y demandó al Estado peruano en Nueva York por el valor total de sus tenencias. La defensa solicitó la nulidad del juicio por cuanto la conducta de Elliott configuraba una violación de la Sección 489 de la Ley del Poder Judicial de Nueva York –conocida como doctrina Champerty- la cual prohíbe “comprar documentos de crédito vencidos (...) con el propósito de interponer una acción o

*proceso judicial respecto a la misma.*” Si bien la Primera Instancia le dio la razón a Perú alegando que efectivamente Elliott había incurrido en ese delito y describió detalladamente en el expediente cómo sus prácticas se enmarcan dentro de los alcances de la ley, el Segundo Circuito revocó esa sentencia aduciendo una particular interpretación de la norma. El Tribunal, manifestó que para que la conducta sea ilícita la acción judicial debe ser el objetivo primordial y, en este caso, hay otra finalidad que es el cobro de la deuda. Así, con una lectura que no contempla ningún sentido jurídico puesto que todo aquel que inicie un pleito espera cobrarlo, la Cámara de Apelaciones neoyorquina otorgó un marco de legitimidad a estas prácticas encuadradas como fraudulentas por la doctrina Champerty y dejó desprovistos a los Estados de esa herramienta de defensa.

De esta manera, a medida que se fueron sucediendo diversas disputas jurídicas sobre emisión de títulos soberanos, la jurisprudencia ha procedido de forma tal que las Naciones han ido quedando cada vez más indefensas frente a un ataque especulativo. En esta línea, en el juicio que actualmente está enfrentando Argentina con una singular definición de la cláusula de *pari passu* se intenta romper con el principio Brady de equidad de trato que fue previsto con el fin de asegurar la proporcionalidad entre bonistas para garantizar que ninguno obtenga mayores beneficios que otros.

Fue en 1994 cuando el gobierno de Menem suscribió un Acuerdo de Agencia Fiscal con la Banker Trust Company bajo el cual se emitieron una serie de títulos públicos. Parte de esa deuda fue comprada por fondos buitres una vez que el país había caído en cesación de pagos. En el contrato de emisión se incorporó en el párrafo 1(c) la cláusula de *pari passu* que obliga a otorgar igualdad de rango legal y de pago a los acreedores. Esto supone que el Estado no puede clasificar una deuda en un nivel de inferioridad a otra y que las tenencias deben ser pagadas en igualdad de condiciones. Asimismo, se pactó como jurisdicción a la Corte Federal de Nueva York. Estas condiciones fueron las que dieron lugar a las acciones legales que iniciaron más tarde los fondos buitres reclamando USD 1.330 millones.

El planteo de los demandantes es que el gobierno argentino viola esa cláusula cada vez que cancela sus obligaciones con los tomadores de bonos que ingresaron a los canjes 2005 y 2010 y no realiza transferencias de fondos por los títulos en poder de los litigantes. Sostiene que con esa conducta el Estado disminuye el rango de sus tenencias como también lo hace con las Leyes 26.017 –ley cerrojo- y 26.547 (que suspendió transitoriamente la ley cerrojo para reabrir el proceso de restructuración de 2010) y el apartado de los prospectos de los canjes que disponen que aquella deuda

que no haya ingresado a la reestructuración puede permanecer en default por tiempo indeterminado.

A raíz de estas denuncias, la defensa argentina luego de negar la potestad que tienen los tribunales de Nueva York para ejercer su jurisdicción en este caso por cuanto es inconstitucional la cesión que se acordó en los FAA, además de que se trata de una acción soberana -alegato que fue rechazado por el Tribunal-, manifestó a su favor que la cláusula de pari passu no ha sido violada en ningún momento puesto que no se le ha dado a los tenedores de deuda reestructurada ninguna preferencia jurídicamente vinculante sobre los demandantes ya que la legislación argentina claramente los pone en un mismo rango legal al mantenerlos como obligaciones directas, incondicionales, no garantizadas y no subordinadas, cumpliendo así con la disposición de igualdad de trato que la norma exige.

Pese a ello, el juez federal del Primer Circuito de Nueva York, Thomas Griesa, falló a favor de los fondos buitres. Esa instancia fue apelada por Argentina ante la Cámara de Apelaciones. Durante el proceso de apelación, el gobierno propuso remediar la supuesta violación de la cláusula de pari passu aplicando una fórmula de pago a prorrata que contemple los mismos términos que se establecieron en el canje de 2010, garantizando así un tratamiento igualitario con los tenedores de bonos reestructurados y que se respete la ley argentina que no permite ofrecer condiciones de privilegio a un bonista frente a otro. No obstante, el 23 de agosto de 2013 la Cámara ratificó la sentencia de Griesa –dejándola en suspenso hasta tanto se exprese la Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos- que ordena al Estado a pagar a los demandantes el valor nominal de los títulos en su poder y, en caso de no efectivizarse el pago, prohíbe al Bank of New York –agente de pago de Argentina- transferir los fondos a las cuentas de los tenedores que ingresaron al canje.

Sin duda alguna, la resolución emitida contraviene la prestación de igualdad que el Tribunal proclama remediar por cuanto es inequitativa al ordenar un pago a favor de los litigantes que no contempla las mismas condiciones de trato con los tenedores de deuda canjeada. Además, la Cámara prioriza las tenencias de los demandantes y condiciona cualquier pago proveniente de la deuda reestructurada a la deuda en default, subordinando, de esta forma, un endeudamiento sobre otro, que es justamente lo que prohíbe la cláusula de pari passu. Asimismo, representa un ataque a la soberanía al desconocer las leyes sancionadas por el Congreso argentino -que impiden la ejecución de la sentencia- y al decidir sobre los bienes de un Estado extranjero, infringiendo con ello la FSIA. Por otro lado, hace caso omiso de la

responsabilidad que tienen los tribunales de equidad de prestar especial atención a las consecuencias públicas de cualquier orden judicial. En este sentido, el pronunciamiento de los jueces no consideró los perjuicios que la resolución representa para la economía argentina ni para la arquitectura global de reestructuraciones de deuda, puesto que, por un lado, empuja al país a un default técnico y lo deja expuesto a futuras demandas. Y por otro, genera un mal antecedente para futuras reestructuraciones –a la vez que socava la que llevó a cabo Argentina- al permitir que un grupo muy pequeño de acreedores ponga en riesgo el cobro de derechos de la mayoría de los prestamistas. Es probable que ante el temor que sienta este precedente, en adelante quienes hubieran estado dispuestos aceptar una renegociación ahora no lo hagan y opten por la vía legal previendo que la decisión de una corte les impida hacerse de sus derechos.

Frente a ese escenario, en pos de manifestar la voluntad de pago del Estado argentino y asegurar el mismo trato a los tenedores de Bonos de Cambio y de deuda en default, el Congreso sancionó la Ley 26.886 que suspende por tiempo indefinido la ley cerrojo y autoriza al Poder Ejecutivo a reabrir el proceso de reestructuración. La oferta –que a la fecha de finalización de este trabajo no ha sido reglamentada ni lanzada- se englobaría en los mismos términos establecidos en los canjes anteriores y contemplaría una opción de bonos con vencimiento a 2038 sin recorte de capital con tasas entre el 2,5% y el 5,25% y otra con quita de capital y una tasa de alrededor del 8,28% con plazo hasta el 2033.

En cuanto a la evolución del pleito, queda ahora esperar el resultado de las futuras instancias judiciales. Teniendo en cuenta las implicancias de los fallos hasta ahora emitidos tanto para el país como para la arquitectura global de reestructuraciones de deuda soberana, sería conveniente que la Corte Suprema de los Estados Unidos ante una eventual apelación argentina acepte revisar el caso y decida desestimar esas resoluciones.

A medida que se fue desarrollando este proceso judicial, 3 mitos se han ido generando sobre Argentina que se han ido rebatiendo a lo largo de este estudio. El primero, se refiere a que el país se niega a pagar sus deudas. Sin embargo, desde el lanzamiento de los 2 canjes el gobierno viene cumpliendo regularmente con sus obligaciones. Además, manifiesta una clara voluntad de pago con la inminente reapertura de canje sobre la deuda que todavía se encuentra en default. El segundo, que sostiene que la oferta prevista en las reestructuraciones 2005 y 2010 fue injusta con los acreedores, rápidamente pierde sustento con el alto grado de adhesión que tuvieron las mismas.

Ciertamente, el proceso de negociación fue un éxito sin precedentes a nivel mundial. Se han expuesto en detalle en el trabajo las condiciones favorables que establecieron los canjes a partir de la emisión de las unidades vinculadas a crecimiento del PBI tanto para los acreedores como para el país, logrando que la economía argentina ya no esté tan condicionada en torno a su endeudamiento, situación que se había mantenido durante décadas y que derivó en continuas políticas de ajuste. El último mito, expresa que Argentina desoye los fallos judiciales emitidos por los tribunales extranjeros. Respecto a las resoluciones del CIADI se ha aclarado que son 4 las que están pendientes de ejecución y que el motivo que lo impide es la negación por parte de los beneficiarios a acatar el procedimiento que la ley establece para ello.<sup>135</sup> En cuanto a las sentencias que las cortes estadounidenses han venido emitiendo a lo largo del litigio actual, el gobierno argentino no está habilitado por la legislación nacional y los prospectos de los canjes 2005 y 2010 a otorgar mejores condiciones a un bonista frente a otro, eso le genera un impedimento para ejecutar el pago que ordena el último fallo.

Paralelamente, el trabajo expuso las graves consecuencias que a nivel mundial conllevan las resoluciones emitidas. En el juicio contra Argentina se dirime la primera pronunciación por parte de un tribunal sobre la disposición de igualdad de trato en contratos de títulos de deuda soberana. Junto con ello existe el riesgo de que sienta jurisprudencia una desatinada interpretación. Si prevalece la lectura que hasta ahora han adoptado las cortes, es probable que disminuya enormemente el grado de aceptación que generalmente tienen las reestructuraciones de deuda, a la vez que aumentarían los litigios y, con ello, se afectaría la recuperación económica de los países endeudados.

En esa línea, el pleito puso en agenda de discusión la dificultad que los fondos buitres representan para la arquitectura de reestructuración de deudas. Por otro lado, también trajo a la luz, cuestiones que giran en torno a la cesión de soberanía que prácticamente se les exige aceptar a los Estados deudores como condición para acceder al crédito. El presente estudio invita a reflexionar sobre estos temas pendientes de repensar en el sistema financiero sin olvidar que ellos envuelven un debate moral que la sociedad debe plantearse.

Los fallos hasta ahora emitidos, son el ejemplo más nítido que a nivel mundial prevalece un sistema que prioriza los intereses financieros frente al interés público,

---

<sup>135</sup> Se ha aclarado en la nota al pie número 2 que luego del cierre del presente trabajo, en octubre de 2013, el gobierno de Cristina Fernández solucionó de común acuerdo el conflicto con los beneficiarios (más detalles en nota al pie número 2).

impidiendo que la justicia sea un derecho de todos, excluyendo, principalmente, a los sectores más vulnerables.

Es necesario que la comunidad internacional se proponga prevenir estas conductas criminales con regulaciones que las condenen y que estén diseñadas de forma tal de evitar que los tribunales pronuncien particulares interpretaciones que permitan socavar el bienestar de los pueblos a costa del enriquecimiento de unos pocos. Para ello, es preciso contar con la voluntad política de interponerse ante la gran resistencia que evidencia el sistema. Si esto no sucede, es poco probable que estos cambios puedan generarse.

También es de carácter crucial, que los líderes políticos y sociales de los países periféricos se propongan impulsar un orden legal y operativo que apunte a reivindicar y ejercer la soberanía de sus Estados en pos de encarar la transición de una estructura de dependencia a una de liberación y autodeterminación de sus pueblos. Para ello, tal como sostiene Eduardo Barcesat, “(...) se requiere de un bloque social comprometido con el recupero de[l] derecho a la liberación y autodeterminación, como individuos y como pueblo. Sin esa incorporación e instrumentación en prácticas político-institucionales, la impugnación de invalidez [de las cláusulas de cesión de soberanía] carece de sentido y función social, para convertirse en un mero ejercicio argumental.” Y agrega, “No es ocioso recordar que Karel Vasak, primer Director de Derechos Humanos de la UNESCO y recopilador, tanto de las dimensiones internacionales de los derechos humanos como de los fundamentos filosóficos de esos derechos, definió al derecho de auto-determinación de los pueblos como equivalente al derecho a la vida para los individuos (...) Si vamos a existir como pueblos, si vamos a tener vida como tales, es menester ejercitar los derechos de la liberación y la auto-determinación. Y —tengamos la firme convicción— no hay ningún derecho superior al de la existencia, como individuos y como pueblo.”<sup>136</sup>

---

<sup>136</sup> Barcesat, Eduardo. “Ruptura de la dependencia de los TBI y el CIADI”. Revista Derecho Público. Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación. Año 1, núm. 3. Buenos Aires, Argentina. Febrero, 2013.

## Bibliografía

Araujo, Facundo M. y Torres, María Carolina. "Apostillas a la problemática de la prórroga de jurisdicción en tribunales extranjeros o arbitrales en materia de deuda soberana". Revista Derecho Público. Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación. Año 1, núm. 3. Buenos Aires, Argentina. Febrero, 2013.

Arceo, Nicolás y Wainer, Andrés. "La crisis de la deuda y el default. Los distintos intereses en torno a la negociación de la deuda pública". Flacso. Buenos Aires, Argentina. 2008.

Barcesat, Eduardo. "Ruptura de la dependencia de los TBI y el CIADI". Revista Derecho Público. Ministerio de Justicia y Derechos Humanos de la Nación. Año 1, núm. 3. Buenos Aires, Argentina. Febrero, 2013.

Basualdo, Eduardo. "Deuda externa y poder económica en Argentina" Ed. Nueva América. Buenos Aires, Argentina. 1987.

Basualdo, Eduardo. "Evolución e impactos de la deuda externa en la Argentina." Matériaux pour l'histoire de notre temps, Revista trimestral, en colaboración con Sociohistórica de la UNLP Editada por: Association de la BDIC (Bibliothèque de Documentation Internationale Contemporaine) et du Musée. Nº 81, 42-50. 2006.

Basualdo, Eduardo; Nahón, Cecilia; Nochteff, Hugo. "Deuda externa privada en la Argentina (1991-2005). Trayectoria, naturaleza y protagonistas". Desarrollo Económico. Vol 47, Nº 186, 193-224. Buenos Aires, Argentina. 2007.

Cámpora, Mario (h). "Notas sobre la jurisdicción de los tribunales de Nueva York en operaciones de crédito público de la República Argentina". Revista de Derecho Público. Infojus. Año I, Número I, 2012, pp.81-100.

Corti, Arístides H. y Costante, Liliana B. "La soberanía y los tribunales arbitrales del CIADI" La Ley, LL 2005-C, 1032. Buenos Aires, Argentina.

de Monserrat Llairó, María. "La argentina neoliberal. De Alfonsín a Menem". Centro de Investigación en Estudios Latinoamericanos para el Desarrollo y la Integración (CEINLADI) FCE- UBA. Buenos Aires, Argentina. 2008.

Hopenhayn, Benjamín y Vanoli, Alejandro "La deuda del estado nacional Situación y propuestas de reestructuración", mimeo. 2008.

Kulfas, Matías y Schorr, Martín “Deuda externa y valorización financiera en la Argentina actual Factores explicativos del crecimiento del endeudamiento externo y perspectivas ante el proceso de renegociación” Realidad Económica N° 198. Instituto Argentino para el Desarrollo. Buenos Aires, Argentina. Mayo, 2003.

Kulfas, Matías y Schorr, Martín “La deuda argentina. Diagnóstico y lineamientos propositivos para su reestructuración”. Fundación OSDE / CIEPP. Buenos Aires, Argentina. 2003.

Laudonia, Mara. “Los buitres de la deuda”. Editorial Biblos. Buenos Aires, Argentina. 2013

López Velarde Estrada, Rogelio. “Algunas consideraciones en materia de inmunidad soberana a la luz del Derecho Positivo norteamericano” Revista Jurídica. Anuario del Departamento de Derecho de la Universidad Iberoamericana, núm. 21. México. 1992.

Müller, Alberto “Default y reestructuración: ¿Cuál fue la real quita de la deuda pública argentina?” Documento de Trabajo Nro. 32 CESPFA FCE UBA. Marzo, 2003.

Palast, Greg. “Vulture’s picnic. In pursuit of petroleum pigs. Power pirates and high-finance carnivores”. BBC. 2012

PIDHDD Capitulo Peruano. “Deudas corruptas: Crímenes de Cuello Blanco. Cuando la corrupción afecta los derechos de las personas”. PIIDHDD. Perú, 2005. Disponible en: [http://www.jubileoperu.org.pe/home/public\\_html/jubileoperu.org.pe/wp-content/uploads/2010/04/librodeudascorruptas.pdf](http://www.jubileoperu.org.pe/home/public_html/jubileoperu.org.pe/wp-content/uploads/2010/04/librodeudascorruptas.pdf)

Reinghart, Carmen y Rogoff Kenneth. “This time is different: a panoramic view of eight centuries of financial crises”. NBER Working Paper No. 13882. Abril, 2008.

Sassen, Saskia. “Territorio, autoridad y derechos: de los ensamblajes medievales a los ensamblajes globales”. Katz. Serie conocimiento. Buenos Aires, Argentina. Madrid, España. 2010

## Artículos periodísticos

Barón, Ana. “Bonistas del canje piden suspender el fallo de Griesa contra la Argentina”. Diario Clarín. 27 de noviembre de 2012. Disponible en: [http://www.clarin.com/politica/Bonistas-canje-suspender-Griesa-Argentina\\_0\\_818318277.html](http://www.clarin.com/politica/Bonistas-canje-suspender-Griesa-Argentina_0_818318277.html)

Carrillo, Cristián. “Otra carta judicial en Nueva York”. Diario Página 12. 7 de septiembre de 2013. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-228487-2013-09-07.html>

Carrillo, Cristián. “Rapaces...”. Suplemento Cash, diario Página 12. 2 de septiembre de 2012. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/suplementos/cash/17-6240-2012-09-02.html>

Cufre, David. “Siria y los fondos buitres en el menú de la Cumbre”. Diario Página 12. 6 de septiembre de 2013. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-228450-2013-09-06.html>

“EE.UU. formalizó su respaldo al planteo argentino”. Diario Página 12. 29 de diciembre de 2012. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/ultimas/20-210886-2012-12-29.html>

“El FMI advirtió que la ratificación del fallo de Griesa podría afectar futuros canjes de deuda.”, [en línea], Argentina, telam.com.ar, 23 de mayo de 2013. Disponible en: <http://www.telam.com.ar/notas/201305/18737-el-fmi-advierte-sobre-las-implicancias-que-podria-tener-el-fallo-a-favor-de-los-fondos-buitre.html>

“El país recibió una avalancha de apoyos en su pelea contra los fondos buitres”. Diario Tiempo Argentino. 5 de enero de 2013. Disponible en: <http://tiempo.infonews.com/2013/01/05/argentina-93930-el-pais-recibio-una-avalancha-de-apoyos-en-su-pelea-contra-los-fondos-buitre.php>

Kanenguiser, Martín “Anne Krueger, a favor de la Argentina en el juicio de los holdouts” Diario La Nación. 5 de enero de 2013. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/1543136-anne-krueger-a-favor-de-la-argentina-en-el-juicio-de-los-holdouts>.

Lukin, Tomás. “El CIADI empieza a ser historia antigua”. Diario Página 12. 19 de octubre de 2013. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-231598-2013-10-19.html>

“Si pone fin al litigio, se reabre el canje”. Diario Página 12. 30 de diciembre de 2012. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-210916-2012-12-30.html>

Zaiat, Alfredo. “Carroñeros”. Diario Página 12. 27 de agosto de 2013. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/elpais/1-227688-2013-08-27.html>

Zaiat, Alfredo. “Soberanía”. Diario Página 12. 3 de marzo de 2013. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-214976-2013-03-03.html>

Zaiat, Alfredo. “Soberanía jurídica”. Diario Página 12. 3 de noviembre de 2012. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-207062-2012-11-03.html>

### **Artículos e informes web**

“Argentina elevó la primera apelación ante la Corte Suprema de EEUU”. [en línea], Argentina, telam.com.ar, 24 de junio de 2013. Disponible en: <http://www.telam.com.ar/notas/201306/22486-argentina-elevo-la-primera-apelacion-ante-la-corte-suprema-de-eeuu.html>

Argüello, Jorge. “Radiografía de un fondo buitre ensañado con Argentina”. [en línea], embajadaabierta.com, 3 de marzo de 2012. Disponible en: <http://www.embajadaabierta.com/?p=1883>

Asiain, Andrés. “El fallo Griesa y la operación buitre”. [en línea], Argentina, infobae.com.ar, 9 de septiembre de 2013. Disponible en <http://opinion.infobae.com/andres-asiain/>

“Audiencia Pública Nacional Tribunal Ético de la Deuda Externa Peruana y su impacto en la realización de los DESC. Caso Elliott”, [en línea] disponible en: <https://www.google.com.ar/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=1&cad=rja&ved=0CCwQFjAA&url=http%3A%2F%2Fwww.selvas.eu%2Fdownload%2FFSA%2FSentenciaTribEticoLima.doc&ei=44snUpewGIP89QSsIIgGdw&usg=AFQjCNHBYLAOUFoPFexzFpVLxfeo2EI3Q>

Auditoria General de la Nación. “Estudio especial sobre administración de pasivos del Estado – Canje default 2005”. AGN. Gerencia de Control de la Deuda Pública. Buenos Aires, Argentina. Marzo, 2006. [en línea] agn.gov.ar Disponible en: <http://www.agn.gov.ar/doc-tecnicos/26doctec.pdf>

Auditoría General de la Nación. "Informe de Auditoría de Gestión de Administración de Pasivos Canje de deuda Pública". AGN. [en línea], agn.gov.ar, 19 de junio de 2001.

"Caso: Elliott Associates, LP". Comisión investigadora encargada de cumplir las conclusiones y recomendaciones a las que arribaron las cinco comisiones investigadoras del período legislativo 2001-2002. Área de delitos económicos y financieros. Área: deuda externa. Congreso de la República. Lima, Perú. [en línea], congreso.gob.pe, julio, 2003. Disponible en: [http://www.congreso.gob.pe/historico/ciccor/infomin/min\\_deuda.pdf](http://www.congreso.gob.pe/historico/ciccor/infomin/min_deuda.pdf)

Clinton, Bill. "Kenneth Dart, citizenship and Tax havens". [en línea], billclintondailydiary.blogspot.com.ar, 12 de febrero de 2005. Disponible en: <http://billclintondailydiary.blogspot.com.ar/2005/02/kenneth-dart-citizenship-and-tax.html>

Comunicado de prensa: "Argentina presenta ante la Cámara de Apelaciones petición para suspender la orden por Griesa". Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. Buenos Aires. [en línea], mecon.gov.ar, 26 de noviembre, 2012. Disponible en: <http://www.mecon.gov.ar/wp-content/uploads/2012/11/26-11-2012.pdf>

Comunicado: "Los sectores productivos apoyan la reapertura del canje de deuda". [en línea], adeba.com.ar, 28 de agosto de 2013. Disponible en: <http://adeba.com.ar/comunicados-detalle.php?p=-sectores-productivos-apoyan-reapertura-d-canje-uda-30>

de Sagastizabal, Raúl. "Argentina: Los fondos rapaces". [en línea], rebelión.org, 29 de noviembre de 2011. Disponible en: <http://www.rebelion.org/noticia.php?id=140281>

de Sagastizabal, Raúl. "Argentina pelea en Nueva York el juicio del siglo". [en línea], rebelión.org, 28 de diciembre de 2012. Disponible en: <http://www.rebelion.org/noticia.php?id=161426>

de Sagastizabal, Raúl. "Los fondos buitres. Quiénes son y cómo se juntan". [en línea], rebelión.org, 6 de diciembre de 2012. Disponible en: <http://www.rebelion.org/noticia.php?id=160313>

de Sagastizabal, Raúl. "¿Qué son los fondos buitres?". [en línea], rebelión.org, 25 de diciembre de 2011. Disponible en: <http://www.rebelion.org/noticia.php?id=141733>

Economía del Bicentenario. "Operación rapiña. Radiografía de los fondos buitres". [en línea], [economiadelbicentenario.com](http://www.economiadelbicentenario.com), 23 de noviembre de 2012. Disponible en: <http://www.economiadelbicentenario.com/node/121>

Embajada argentina en Estados Unidos. "La Argentina y el default de 2001: Mitos y realidades. La reestructuración de la deuda soberana y la recuperación socio-económica del país". [en línea], [embajadaabierta.com](http://embajadaabierta.com), 2012.

Espiñeira, Marcelo. "Fondos buitres. Sobrevuelan el cielo español". [en línea], [embajadaabierta.com](http://embajadaabierta.com), 2 de agosto de 2012. Disponible en: <http://www.embajadaabierta.com/?p=3533>

Gogliormella, Christian; Malic, Estanislao. "La deuda pública en Argentina: un análisis del canje del año 2005" La revista del CCC n° 18. [en línea], [centrocultural.coop](http://centrocultural.coop), mayo/agosto 2013. Disponible en: [http://www.centrocultural.coop/revista/articulo/403/la\\_deuda\\_publica\\_en\\_argentina\\_un\\_analisis\\_del\\_canje\\_del\\_anio\\_2005.html](http://www.centrocultural.coop/revista/articulo/403/la_deuda_publica_en_argentina_un_analisis_del_canje_del_anio_2005.html)

Hernández Vigueras, Juan. "Un riesgo global. Así funcionan los fondos buitres". [en línea], [attacmadrid.org](http://attacmadrid.org), 31 de enero de 2013. Disponible en: <http://www.attacmadrid.org/?p=8545>

Laryea, Thomas. "Donegal V. Zambia and the persistent debt problems of lowincome countries." [en línea], [scholarship.law.duke.edu](http://scholarship.law.duke.edu), 2010. Disponible en: <http://scholarship.law.duke.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1593&context=lcp>

Lau-Tám Oyafuso, Alfredo. "El laberinto jurídico establecido por la Ley de Inmunidades Soberanas Extranjeras norteamericana de 1976". Boletín Informativo Virtual ITAES. Universidad de San Martín de Porres. La Molina, Lima, Perú, [en línea], [derecho.usmp.edu.pe](http://derecho.usmp.edu.pe), abril, 2012. Disponible en: [http://www.derecho.usmp.edu.pe/Itaest\\_Articulos\\_Estudiantiles/04-2012\\_El\\_Laberinto\\_Juridico\\_Establecido\\_Por\\_La\\_Ley\\_De\\_Inmunidades\\_Soberanas\\_Extranjeras\\_Norteamericana\\_De\\_1976.pdf](http://www.derecho.usmp.edu.pe/Itaest_Articulos_Estudiantiles/04-2012_El_Laberinto_Juridico_Establecido_Por_La_Ley_De_Inmunidades_Soberanas_Extranjeras_Norteamericana_De_1976.pdf)

Lau-Tám Oyafuso, Alfredo. "La interpretación restrictiva de las leyes de inmunidades soberanas en el Derecho Internacional Económico". Boletín Informativo Virtual ITAES. Universidad de San Martín de Porres. La Molina, Lima, Perú. [en línea], derecho.usmp.edu.pe, abril, 2012. Disponible en:

[http://www.derecho.usmp.edu.pe/Itaest\\_Articulos\\_Estudiantiles/04-2012\\_La\\_Interpretacion\\_Restrictiva\\_En%20Las\\_Leyes\\_De\\_Inmunidades\\_En\\_El\\_Derecho\\_Internacional\\_Economico.pdf](http://www.derecho.usmp.edu.pe/Itaest_Articulos_Estudiantiles/04-2012_La_Interpretacion_Restrictiva_En%20Las_Leyes_De_Inmunidades_En_El_Derecho_Internacional_Economico.pdf)

Lipworth, Gabrielle y Nystedt, Jens. "Resolución de crisis y adaptación del sector privado". FMI. [en línea], imf.org, junio, 2001. Disponible en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/spa/2001/06/pdf/lipworth.pdf>

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la Nación. "Informe de Deuda Pública". Secretaría de finanzas públicas. MECON.[en línea], mecon.gov.ar, 30 de septiembre de 2010.

Oddone, Carlos Nahuel. "Mercados emergentes y crisis financiera Internacional". Editado por eumed-net. [en línea], eumed.net, 2004. Disponible en: <http://www.eumed.net/cursecon/libreria/2004/cno/cno.pdf>

Roubini, Nouriel. "From Argentina to Greece: crisis in the global architecture of orderly sovereign debt restructurings". [en línea], roubini.com, 28 de noviembre de 2012. Disponible en: <http://www.roubini.com/media/13-08-13-13-26/pdf/analysis-c3015acd70d3a58f259057daeba21eb5.pdf>

Schumacher, Julian, Trebesch, Christoph and Enderlein, Henrik, "Sovereign Defaults in Court: The Rise of Creditor Litigation 1976-2010". [en línea], papers.ssrn.com, 15 de abril de 2013. Disponible en: [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2189997](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2189997)

Stiglitz, Joseph E. "La victoria de los buitres". Project Syndicate. [en línea], Project-syndicate.org, 4 de septiembre de 2013. Disponible en: <http://www.project-syndicate.org/commentary/argentina-s-debt-and-american-courts-by-joseph-e--stiglitz/spanish>

Zenere, Yanina Ruth. "La inmunidad de jurisdicción de los Estados y sus órganos". Revista Electrónica Cordobesa de Derecho Internacional Público. Facultad de Derecho y Ciencias Sociales de la Universidad Nacional de Córdoba. Córdoba, Argentina. Año I, Número I. Abril, 2008. [en línea], revista.unc.edu.ar, Disponible en: <http://revistas.unc.edu.ar/index.php/recordip/article/view/44/34>

## **Discursos**

Lorenzino, Hernán. Plenario de comisiones en el Senado de la Nación Argentina. Buenos Aires, Argentina. 28 de agosto de 2013.

Timerman, Héctor. Conferencia de prensa en Casa de gobierno. Buenos Aires, Argentina. 25 de octubre de 2012.

## **Fallos judiciales**

Elliott Associates, L.P. contra Banco de la Nación y La República del Perú. EE.UU. Corte de Apelaciones del Segundo Circuito, 5 de mayo de 1999.

Elliott Associates, L.P. contra La República del Perú. LEXIS 12253, Juzgados Federales de Primera Instancia, 6 de agosto de 1998.

NML Capital ACP LLC II LLC. contra La República Argentina. EE.UU., Tribunal de Apelaciones de Segundo Circuito, 23 de agosto de 2013.

NML Capital ACP LLC II LLC. contra La República Argentina. EE.UU., Tribunal de Apelaciones de Segundo Circuito, 26 de octubre de 2012

República Argentina contra Weltover Inc. Corte Suprema de Justicia de los Estados Unidos. Sentencia, 12 de junio de 1992.

## **Legislaciones**

Argentina. Decreto 1735/04, 9 de diciembre de 2004, Deuda Pública. Boletín Oficial, 10 de diciembre de 2004.

Argentina. Decreto 563/10, 26 de abril de 2010, Deuda Pública. Boletín Oficial, 29 de abril de 2010.

Argentina. Ley 17.454, 20 de septiembre de 1976, Código Procesal Civil y Comercial de la Nación. Boletín Oficial, 7 de noviembre de 1967.

Argentina. Ley 21.305, 20 de abril de 1976. Boletín Oficial, 6 de mayo de 1976.

Argentina. Ley 22.434, 16 de marzo de 1981. Boletín Oficial, 26 de marzo de 1981.

Argentina. Ley 23.054, 1 de marzo de 1984, Pacto San José de Costa Rica. Boletín Oficial, 27 de marzo de 1984.

Argentina. Ley 24.430, de 14 de diciembre de 1994, Constitución Nacional. Boletín Oficial, 10 de enero de 1995.

Argentina. Ley 26.017, de 9 de febrero de 2005, Deuda Pública. Boletín Oficial, 11 de febrero de 2005.

Argentina. Ley 26.547, de 18 de noviembre de 2009, Deuda Pública. Boletín Oficial, 10 de diciembre de 2009.

Argentina. Ley 26.886, de 11 de septiembre de 2013, Deuda Pública. Boletín Oficial, 23 de septiembre de 2013.

Estados Unidos .28 USC Part IV Chapter 97 – Jurisdictional Immunities of Foreign States, of the United States Code, 21, de octubre de 1976.

Nueva York, Estados Unidos. N.Y. JUD. LAW § 489: NY Code – Section 489: Purchase of claims by corporations or collection agencies, of New York Judiciary Law.

Perú. Decreto Supremo 072-96-EF, 23 de junio 1966. Boletín Oficial, 27 de junio de 1966.

Perú. Decreto Supremo 131-98-EF, 31 de diciembre 1998. Boletín Oficial, 3 de enero de 1999.

Perú. Decreto Supremo 106-2000-EF. Boletín Oficial, 30 de septiembre de 2000.

### **Tratados internacionales**

Convenio Americano de Derechos Humanos, San José de Costa Rica, 7 de noviembre de 1969.

Convenio sobre Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones entre Estados y Nacionales de Otros Estados, CIADI, 14 de octubre de 1966.

## **DOCUMENTOS PUBLICADOS POR EL CEFID-AR:**

Nº 1 – “METAS DE INFLACIÓN: IMPLICANCIAS PARA EL DESARROLLO”. Martín Abeles y Mariano Borzel. Junio 2004

Nº 2 – “ALGUNAS REFLEXIONES SOBRE EL ROL DE LA BANCA PÚBLICA”. Daniel Kampel y Adrian Rojze. Noviembre 2004

Nº 3 – “REGULACIÓN BANCARIA EN ARGENTINA DURANTE LA DÉCADA DEL 90”. Guillermo Wierzba y Jorge Golla. Marzo 2005

Nº 4 – “BANCA COOPERATIVA EN FRANCIA. UN ESTUDIO DE CASO”. Mariano Borzel. Junio 2005

Nº 5 – “LA CUESTIÓN TRIBUTARIA EN ARGENTINA. LA HISTORIA, LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE Y UNA PROPUESTA DE REFORMA”. Jorge Gaggero y Federico Grasso. Julio 2005

Nº 6 – “SOCIEDAD DE GARANTÍA RECÍPROCA. UNA HERRAMIENTA PARA EL DESARROLLO DEL CRÉDITO PYME”. Alejandro Banzas. Octubre 2005

Nº 7 – “EL MANEJO DE LA CUENTA CAPITAL: ENSEÑANZAS RECIENTES Y DESAFÍOS PARA ARGENTINA” Autor: Mariano Borzel, Colaborador: Emiliano Libman. Diciembre 2005

Nº 8 – “FINANCIAMIENTO A PYMES EN LA BANCA PÚBLICA. ESTUDIO DE CASO: DESARROLLO DE MODELOS DE SCORING DE RIESGO CREDITICIO EN EL BANCO DE LA PROVINCIA DE BUENOS AIRES”. César Marcelo Ciappa. Enero 2006

Nº 9 – “LA CRISIS ARGENTINA DE 2001. ALGUNOS TÓPICOS SOBRE SU IMPACTO EN EL PORTAFOLIO Y LAS FUENTES DE FINANCIAMIENTO DEL SECTOR PRIVADO NO FINANCIERO”. Máximo Sangiácomo. Febrero 2006

Nº 10 – “DIMENSIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO” Autor: Jorge Golla Colaborador: Lorena E. Fernández. Mayo 2006

Nº 11 – “EL SPREAD BANCARIO EN LA ARGENTINA. UN ANÁLISIS DE SU COMPOSICIÓN Y EVOLUCIÓN (1995-2005)”. Federico Grasso y Alejandro Banzas. Agosto 2006

Nº 12 – “LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA EN LA POST-CONVERTIBILIDAD. PRINCIPALES TENDENCIAS EN UN NUEVO PATRÓN DE CRECIMIENTO” Ariana Sacroisky Octubre 2006

Nº 13 – “ESTRUCTURA PRODUCTIVA Y DETERMINACIÓN DE PRECIOS. UN ABORDAJE SECTORIAL (2002-2005)” Mariano Borzel y Esteban Kiper. Noviembre 2006

Nº 14 – “LA FUGA DE CAPITALES. HISTORIA, PRESENTE Y PERSPECTIVAS”. Jorge Gaggero, Claudio Casparrino y Emiliano Libman. Mayo 2007

Nº 15 – “LA INVERSIÓN Y SU PROMOCIÓN FISCAL ARGENTINA, 1974 – 2006” Jorge Gaggero y Emiliano Libman, Junio 2007

Nº 16 – “DESAFÍOS DE LA RECONFIGURACIÓN PRODUCTIVA EN ARGENTINA. APORTES PARA EL DEBATE ACTUAL”. María Agustina Briner, Ariana Sacroisky y Magdalena Bustos Zavala. Julio 2007

Nº 17 – “LA SOSTENIBILIDAD DE LA POLÍTICA DE ESTERILIZACIÓN”. Roberto Frenkel. Agosto 2007

Nº 18 – “EL FINANCIAMIENTO A LA VIVIENDA EN ARGENTINA. HISTORIA RECIENTE, SITUACIÓN ACTUAL Y DESAFÍOS”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Septiembre 2007

Nº 19 – “NUEVAS ARQUITECTURAS FINANCIERAS REGIONALES. SU INSTITUCIONALIDAD Y CARACTERÍSTICAS”. Guillermo Wierzba. Diciembre 2007

Nº 20 – “UN ESTUDIO DE CASOS SOBRE BANCA DE DESARROLLO Y AGENCIAS DE FOMENTO” Claudio Golonbek y Emiliano Sevilla. Mayo de 2008

Nº 21 – “BANCA DE DESARROLLO EN ARGENTINA. BREVE HISTORIA Y AGENDA PARA EL DEBATE” Claudio Golonbek, Septiembre 2008

Nº 22 - “LA REGULACIÓN FINANCIERA BASILEA II. LA CRISIS Y LOS DESAFÍOS PARA UN CAMBIO DE PARADIGMA” Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez, Romina Kupelian y Rodrigo López. Noviembre 2008

Nº 23 – “LA PROGRESIVIDAD TRIBUTARIA. SU ORIGEN, APOGEO Y EXTRAVÍO (Y LOS DESAFÍOS DEL PRESENTE)” Jorge Gaggero. Diciembre 2008

Nº 24 – “LAS ESTRATEGIAS DE FOCALIZACIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA. LECCIONES PARA LA ARGENTINA DE LAS EXPERIENCIAS DE SINGAPUR, MALASIA Y LA REPÚBLICA CHECA” Ariana Sacroisky. Abril 2009

Nº 25 – “DESIGUALDAD Y CRECIMIENTO. LA LITERATURA, LOS DEBATES Y SU MEDICIÓN” Autor: Federico Grasso Colaboración: María José Castells. Mayo 2009.

Nº 26 – “CRISIS MUNDIAL. ELEMENTOS PARA SU ANÁLISIS”. Enrique Arceo, Claudio Golonbek y Romina Kupelian. Julio 2009

Nº 27 – “TITULIZACIÓN HIPOTECARIA EL INSTRUMENTO. RESEÑA DE EXPERIENCIAS. ENSEÑANZAS Y DESAFIOS POST-CRISIS PARA SU USO EN LA ARGENTINA”. Alejandro Banzas y Lorena Fernández. Agosto 2009

Nº28 – “BANCA DE DESARROLLO UN ESTUDIO DE CASO: BNDES, DISEÑO INSTITUCIONAL Y ROL CONTRACICLICO”. Claudio Golonbek y Andrea Urturi. Marzo de 2010.

Nº29- “LA FUGA DE CAPITALES II. ARGENTINA EN EL ESCENARIO GLOBAL (2002-2009). Jorge Gaggero, Romina Kupelian y María Agustina Zelada. Julio de 2010.

Nº30- “CENTRO, PERIFERIA Y TRANSFORMACIONES EN LA ECONOMIA MUNDIAL”. Enrique Arceo y María Andrea Urturi. Agosto de 2010.

Nº31- “EL REGIMEN BAJO PRESION: LOS ESQUEMAS DE METAS DE INFLACION EN BRASIL, CHILE, COLOMBIA Y PERU DURANTE EL BOOM EN LOS PRECIOS INTERNACIONALES DE MATERIA PRIMA”. Martin Abeles y Mariano Borzel. Septiembre de 2010.

Nº32- “LOS DESAFÍOS PARA SOSTENER EL CRECIMIENTO. EL BALANCE DE PAGOS A TRAVÉS DE LOS ENFOQUES DE RESTRICCIÓN EXTERNA”. Rodrigo López y Emiliano Sevilla. Octubre de 2010.

Nº33- “EL SISTEMA FINANCIERO ARGENTINO. LA EVOLUCIÓN DE SU REGIMEN REGULATORIA DESDE LA LIBERALIZACIÓN FINANCIERA. IMPACTOS RELEVANTES SOBRE EL CRÉDITO Y LA ECONOMÍA REAL”. Guillermo Wierzba, Estela del Pino Suarez y Romina Kupelian. Noviembre de 2010

Nº34 - "AMERICA LATINA: EXPANSIÓN, CRISIS Y DESPUÉS. UN ESTUDIO DE CASO SOBRE LA POLÍTICA CONTRACÍCLICA EN ARGENTINA". Guillermo Wierzba y Pablo Mareso. Diciembre 2010.

Nº35 - "PRODUCTO POTENCIAL Y DEMANDA EN EL LARGO PLAZO: HECHOS ESTILIZADOS Y REFLEXIONES SOBRE EL CASO ARGENTINO RECIENTE". Fabián Amico, Alejandro Fiorito y Guillermo Hang. Enero 2011.

Nº36 - "SECTOR FINANCIERO ARGENTINO 2007/2010. NORMALIZACIÓN, EVOLUCIÓN RECIENTE Y PRINCIPALES TENDENCIAS". Claudio Golonbek y Pablo Mareso. Marzo 2011.

Nº37 - "LA REGULACIÓN DE LA BANCA EN ARGENTINA (1810-2010). DEBTAES, LECCIONES Y PROPUESTAS". Guillermo Wierzba y Rodrigo López. Junio 2011.

Nº38 - "PLANIFICAR EL DESARROLLO. APUNTES PARA RETOMAR EL DEBATE". Claudio Casparrino, Agustina Briner y Cecilia Rossi. Julio 2011.

Nº39 - "MÁRGENES UNITARIOS FLEXIBLES, CICLO ECONÓMICO, E INFLACIÓN". Gustavo A. Murga y María Agustina Zelada. Agosto 2011.

Nº40 - "IMPACTO DEL PRESUPUESTO SOBRE LA EQUIDAD. CUADRO DE SITUACIÓN (ARGENTINA 2010)". Jorge Gaggero y Darío Rossignolo. Septiembre 2011.

Nº41 - "DIMENSIÓN Y REGULACIÓN DE LOS CONGLOMERADOS FINANCIEROS. EL CASO ARGENTINO". Romina Kupelian y María Sol Rivas. Diciembre 2011.

Nº 42 – "GLOBALIZACIÓN FINANCIERA Y CRISIS. LOS LÍMITES QUE IMPONE LA OMC PARA LA REGULACIÓN ESTATAL". Ariana Sacroisky y María Sol Rivas.

Nº 43 – "ESTRATEGIAS DE DESARROLLO Y REGÍMENES LEGALES PARA LA INVERSIÓN EXTRANJERA". Enrique Arceo y Juan Matias De Lucchi.

Nº 44 – "EL ENFOQUE DE DINERO ENDÓGENO Y TASA DE INTERÉS EXÓGENA". Juan Matías De Lucchi.

Nº 45 – "EXPANSIÓN ECONÓMICA Y SECTOR EXTERNO EN LA ARGENTINA DE LOS

AÑOS 2000". Balance y desafíos hacia el futuro. Fabián Amico, Alejandro Fiorito y María Agustina Zelada.

Nº 46 – “IMPACTO SOBRE LA EQUIDAD II. SIMULACIÓN DE LOS EFECTOS DISTRIBUTIVOS DE CAMBIOS EN EL GASTO PÚBLICO Y LOS IMPUESTOS. (ARGENTINA, 2010)”. Jorge Gaggero y Darío Rossignolo.

Nº 47 – “IMPACTO SOBRE LA EQUIDAD III. FISCALIDAD Y EQUIDAD EN LA ARGENTINA: UN ENFOQUE DE EQUILIBRIO GENERAL”. María Priscila Ramos y Leandro Antonio Serino. Con el asesoramiento de Jorge Gaggero y Darío Rossignolo.

Nº 48 “SECTOR EXTERNO Y POLÍTICA FISCAL EN LOS PAÍSES EN DESARROLLO. LA EXPERIENCIA DE AMÉRICA LATINA ANTE LA CRISIS INTERNACIONAL DE 2008-2009. Martín Abeles, Juan Cuattromo, Pablo Mareso y Fernando Toledo.