

Título: La economía política de la deuda externa

Autores: Conesa, Eduardo

Publicado en: LA LEY 18/12/2009, 1

I. Introducción

Después de la primera guerra mundial casi todos los países industrializados cayeron en el default de sus deudas externas, Alemania, Inglaterra, Francia, Austria y prácticamente todos los países latinoamericanos, excepto Argentina. Y, obviamente, Estados Unidos el gran país acreedor. El desastre de las insolvencias generalizadas llevó al establecimiento en 1944 del Fondo Monetario Internacional. Se llegó al convencimiento que había que evitar las enormes deudas externas que desembocaban en la insolvencia, en el caos, en el desempleo y finalmente en guerras mundiales. Para ello, había que evitar déficits estructurales en las balanzas de pagos de los países y, a su vez, para evitarlos, era imprescindible que los países sostuvieran tipos de cambio reales cercanos al equilibrio: ni muy sobrevaluados, porque éstos causaban un endeudamiento externo luego impagable, ni muy devaluados, puesto que éstos generaban créditos externos que luego no se podrían cobrar. De esta manera, el FMI quedó constituido como una suerte de árbitro internacional de los tipos de cambio reales entre los distintos países. La gravedad del problema y su carácter internacional estaba realzado por la circunstancia de que cuando un país devalúa su moneda, necesariamente los demás revalúan la suya, y viceversa: cuando un país revalúa, los demás devalúan. Claro está que como la sede del FMI está en Washington D.C. a dos cuadras de la Casa Blanca, el manejo de los tipos de cambio reales de los países miembros del Fondo quedó fuertemente influenciado por la política exterior de los Estados Unidos. Así, este país en la temprana posguerra apoyó un tipo de cambio muy devaluado para Japón y Alemania Occidental de manera tal de favorecer su crecimiento económico, y tenerlos como aliados en la guerra fría contra la Unión Soviética. Estos países no utilizaron el tipo de cambio real devaluado para convertirse en grandes acreedores sino para promover un desarrollo económico veloz fundado en la exportación de manufacturas y en la apertura de sus economías. Fue así que bajo el régimen de Bretton Woods, y por acción del FMI, desde 1945 hasta 1974 no hubo problemas de deuda externa en el mundo. Las únicas deudas externas que podían contraer los países eran pequeñas y solamente con el FMI, el Banco Mundial, o con los bancos regionales como el BID.

II. Las causas de la deuda externa: sobrevaluación cambiaria y déficit fiscal

Ya en la temprana posguerra comenzó a quedar claro para los estadistas alertas que el endeudamiento externo no era una condición necesaria para el desarrollo económico. Los casos de Japón, Alemania occidental Taiwán, Corea del Sur y otros pocos lo demostraban claramente. En la actualidad tenemos el ejemplo paradigmático de China continental, un país que en los últimos 20 años ha tenido tasas de crecimiento cercanas al 10% anual si incurrir en ningún endeudamiento externo. Por el contrario, China comunista tiene créditos contra el resto del mundo de más de 2 trillones de dólares. En otras palabras, se está

desarrollando sin deudas y, con un carácter fuertemente acreedor. China ha podido desarrollarse porque los últimos 20 años tuvo una moneda subvaluada y superávit fiscal. Estas dos condiciones le sirvieron para proteger y desarrollar una poderosa industria manufacturera exportadora y generar abundante crédito interno a bajas tasas de interés para el desarrollo empresarial. Todo esto unido a un régimen muy atractivo para la radicación de inversiones extranjeras directas en el sector manufacturero. Pero, repito, sin deuda externa y todo lo contrario, como fuerte acreedor internacional de los mismos Estados Unidos.

III. "Supply-side economics": ideología de la deuda externa

En la República Argentina, lamentablemente, prevaleció la ideología llamada de "supply-side economics" u "ofertismo". (1) Esto fue particularmente cierto durante el mandato de los Ministros de Economía José Martínez de Hoz, en 1976-1981; Domingo Cavallo, en 1991-1995; Roque Fernández en 1995-1999; José Luis Machinea, en 1999-2001, y Domingo Cavallo nuevamente en el 2001. La ideología del supply-side economics se apoya en dos pilares: por una parte el tipo de cambio bajo, es decir, la moneda local sobrevaluada, y por la otra, el déficit fiscal. La moneda sobrevaluada genera déficits en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Y para financiar esos déficits, un país necesita endeudarse. Pero al mismo tiempo, la moneda sobrevaluada genera recesión económica y desempleo. Para contrarrestar los efectos nocivos de la sobrevaluación cambiaria se hace necesario que el Estado tenga déficit fiscal para expandir la economía mediante el gasto público. Pero para evitar la inflación proveniente del financiamiento monetario del déficit fiscal se torna imperioso financiar el déficit fiscal, no con emisión monetaria, sino con deuda externa. De esta manera, la deuda externa adquiere una condición de droga aparentemente expansiva sobre la economía y compensatoria del efecto recesivo causado por la sobrevaluación cambiaria.

La ideología de supply-side economics es la preferida por los banqueros porque un país con moneda sobrevaluada necesita del financiamiento externo, lo cual da un relieve extraordinario a la banca proveedora del mismo. Precisamente, la llamada "banca de inversión" tiene como una de sus funciones la colocación de títulos de deuda externa en mercados internacionales, para lo cual se cobran jugosas comisiones. Como si ello fuera poco, existe una ley general de la economía que determina que cuando el tipo de cambio está sobrevaluado en un país, las tasas de interés internas son altas en ese país. A su vez, las altas tasas de interés, permiten obtener una alta rentabilidad al sector bancario local. Así se explica que la ideología de supply-side economics sea en realidad una ideología que defiende un interés sectorial: el de los banqueros. Los economistas que defienden supply side economics no son más que la fachada intelectual de la banca y un apéndice de sus intereses. En definitiva, en los períodos en los que gobernó esta ideología, la deuda externa creció pero el PBI per cápita tuvo crecimiento cero en nuestro país. Así, por ejemplo en el período 1976-1981, la deuda externa creció desde 9 mil millones de dólares en 1976 hasta 45 mil millones de dólares en 1983. Es decir que se multiplicó por cinco. Las tasas de interés fueron altísimas y determinaron la quiebra de miles de pequeñas y medianas empresas. Todo ello, repito, con un crecimiento del PBI per cápita igual a cero. En el período 1991-2001, cuando también prevaleció la ideología ofertista, la deuda externa neta de privatizaciones pasó de 32 mil millones de dólares en 1991 a 160 mil millones de dólares

en el 2001, es decir, que también se multiplicó por cinco. Las tasas de interés en dólares fueron altísimas y produjeron la quiebra de miles de pequeñas empresas. Además los supply siders causaron un desempleo y subempleo que a fines del 2001 llegó a casi el 40% de la fuerza de trabajo. Todo ello acompañado de un crecimiento del PBI per capita de 1991-2001 igual a cero.

IV. La inflación en dólares y la tasa de interés variable

En 1973-1974, se produjo una cuadruplicación de los precios del petróleo debido al conflicto político-militar ocurrido en el Medio Oriente entre Israel y Egipto. Arabia Saudita, ofendida por el apoyo occidental a Israel en detrimento de Egipto, se unió al monopolio de los países productores de petróleo, restringió su enorme oferta y provocó un alza descomunal en el precio del crudo. La suba del petróleo determinó un fuerte incremento en los costos de la producción industrial en todo occidente y en Japón y Corea. En los Estados Unidos, la tasa de inflación fue del 7% anual. El país estaba adicto al petróleo importado para movilizar sus sectores del transporte y de la industria. Incluso esa tasa de inflación en Estados Unidos desatada por el precio del crudo llegó al 10% en 1979 debido a una nueva cuadruplicación de los precios del petróleo, esta vez debido a la crisis iraní de 1979. Los altísimos precios del petróleo determinaron la acumulación de enormes depósitos en dólares por parte de los países exportadores de petróleo, los cuales no tenían la capacidad absorbente para consumir en proporción a su nueva riqueza financiera. Así fue que los jeques árabes depositaron su dinero en los bancos norteamericanos con sede en Londres, en el llamado mercado del Eurodólar. Los gigantes bancarios estadounidenses presionaron entonces a sus autoridades, particularmente al Secretario del Tesoro William Simon, bajo la presidencia de Gerald Ford, para que se les permitiera reciclar mediante préstamos los fondos provenientes de los petrodólares a favor de los demás países en desarrollo no petroleros. Fue así que una gran cantidad de países en desarrollo, entre otros el nuestro, cayó en la trampa del endeudamiento en dólares a tasa variable. Los contratos de préstamo eran a mediano o largo plazo: a 5 ó 6 años al menos, y la tasa de interés se reajustaba de acuerdo a las variaciones en la tasa LIBOR, que era la tasa libre de corto plazo para préstamos interbancarios del mercado financiero de Londres. En 1979/80, la tasa de interés fue de alrededor del 10%, más o menos coincidente con la tasa de inflación en los Estados Unidos, de modo que parecía que la tasa de interés real, a la cual se endeudaban los países en desarrollo, era prácticamente de cero. Este fue el argumento que el Dr. Martínez de Hoz, y su principal asesor económico, el Lic. Ricardo Ariazu, utilizaron para justificar el enorme endeudamiento argentino de la época: la tasa de interés real era de casi cero.

V. Ronald Reagan y las altas tasas de interés en dólares

Infortunadamente la tasa de interés a la cual se endeudaban nuestros países subió enormemente en 1981, porque en marzo de ese año, el nuevo Presidente de los Estados Unidos, Ronald Reagan, y el Presidente de la Reserva Federal, Paul Volcker, inauguraron una política de altas tasas de interés. Paul Volcker lo hacía para frenar la inflación, Ronald Reagan porque había adherido a la ideología del supply-side economics y decidió rebajar

las tasas impositivas, provocando un gran déficit fiscal en Estados Unidos que debía financiarse emitiendo gran cantidad de bonos. Para poder colocar masivamente estos bonos en el mercado, fue necesario ofrecer a los suscriptores tasas de interés muy altas y atractivas para ellos. Como las tasas de interés pactadas en los contratos de préstamos de los países latinoamericanos eran variables, muy pronto la tasa de interés en dólares a pagar por nuestros países se contagió de la estadounidense y se quintuplicó en términos reales. Y ello determinó el default por imposibilidad de pagar de la mayoría de los países latinoamericanos, empezando por México y siguiendo por Argentina, Chile y otros. Gran parte de la deuda externa Argentina había sido contratada por empresas privadas extranjeras residentes en nuestro país. Infortunadamente, en 1982, el Presidente de Banco Central, Dr. Domingo Cavallo, decidió estatizar la deuda externa privada haciendo que el Banco Central se hiciera cargo de las deudas privadas en dólares hacia el exterior y quedara como acreedor por el equivalente de deudas en pesos hacia las empresas extranjeras. Esta deuda en pesos fue luego desindexada, con lo cual el Estado Argentino quedó colgado en 1982 con la deuda externa total de 45 mil millones de dólares mencionada antes.

VI. Uranio y democracia

Hacia 1982/3, nuestro país había logrado el enriquecimiento del uranio mediante el trabajo constante a través de los años de sus propios científicos en la Comisión Nacional de Energía Atómica. Como es sabido, el enriquecimiento del uranio permite fabricar la bomba atómica. Por otra parte, las cinco grandes potencias atómicas del mundo: Estados Unidos, la Unión Soviética, Inglaterra, Francia y China, tratan de evitar la proliferación nuclear y a tal efecto suscribieron entre ellas el Tratado de Londres, reteniendo para sí, con exclusividad, el poder atómico. Y bien, después que Argentina consiguió el logro científico práctico del enriquecimiento del uranio, llegó a nuestro país, a fines de 1983 y principios de 1984, un experto alto funcionario de los Estados Unidos con rango de embajador exigiendo que nuestro país se someta a los controles en el Club de Londres. Los técnicos de la Comisión Nacional de Energía Atómica respondieron que Argentina no era signataria del Tratado de Londres y que había conseguido el enriquecimiento del uranio por sus propios medios. Que el Tratado de Londres era res inter alia y que por lo tanto no se le podía aplicar. El embajador estadounidense insistió en que de alguna manera Argentina debía someterse a los controles y preguntó a cambio de qué la Argentina aceptaría los controles. Los directivos de la Comisión Nacional de Energía atómica respondieron que tal vez nuestro país aceptaría los controles si se nos hiciera la remisión de la deuda externa, es decir, si se le condonase la misma. Preguntados por el embajador norteamericano que otra variable podía ponerse en juego en la negociación, los técnicos de la Comisión respondieron que nuestro país podía someterse si se le devolvieran las islas Malvinas. (2) El delegado norteamericano manifestó que en Estados Unidos se habían estudiado ambas propuestas y que se las consideraba factibles, y así volvió a los Estados Unidos. En el interín se produjeron en nuestro país las elecciones del 30 de octubre de 1983 y la asunción como Presidente del Dr. Raúl Alfonsín el 10 de diciembre de ese año. Dado que en aquellos tiempos existió en nuestro país una terrible falta de comunicación entre los funcionarios del gobierno militar, incluso los civiles, y los nuevos de la administración radical, el Presidente Alfonsín cedió los controles sobre el uranio enriquecido a cambio de nada, es decir, gratis.

En agradecimiento por tamaña generosidad, el Presidente Ronald Reagan organizó una cena de gala en la Casa Blanca en honor al presidente Alfonsín, quien concurrió con su esposa y todo su gabinete. Fue una velada memorable donde también participó todo el gabinete estadounidense, senadores diputados de ese país. También hubo algunos invitados especiales argentinos actuantes en las universidades. Así fue que, estando en mi oficina, en la Universidad de Harvard, recibí un llamado de la secretaria del presidente Reagan invitándome a la cena de honor, la llamada State Dinner, en honor del presidente Alfonsín. Acepté gustoso y el 19 de marzo de 1985 asistí a aquella inolvidable velada, sin saber a ciencia cierta a qué se debía tan extraordinaria amabilidad. Posteriormente, quedó claro que se debía a la entrega de los controles del enriquecimiento del uranio en forma gratuita.

VII. El Congreso aprueba la deuda externa del gobierno militar

No bien asumió el poder político el 10 de diciembre de 1983, el Presidente Alfonsín encarceló a los jefes militares, ex miembros de las Juntas que gobernaron el país entre 1976 y 1982, bajo cargos de violaciones a los derechos humanos. Pero poco tiempo después reconoció como válida la deuda externa contratada por las mismas Juntas. Lo hizo al renegociar la deuda externa en 1987 para lo cual obtuvo la aprobación del Congreso argentino. La lógica parecía indicar que después de enjuiciar a la Juntas, correspondía desconocer la deuda externa contratada por ellas sin la aprobación del Congreso. Se trata del primer y gran principio del derecho constitucional que viene del año 1215 en plena Edad Media, cuando el Parlamento inglés acotó al Rey Juan Sin Tierra estableciendo que los impuestos debían ser aprobados previamente por el Parlamento. Como las deudas se pagan cobrando impuestos, también las deudas del Estado deben ser autorizadas por el Congreso. Es lo que decía el viejo artículo 67 de la Constitución argentina de 1953-60. Y también el 75 actual. Como no había Congreso entre 1976 y 1983 era obvio que la deuda externa contratada en ese período podía ser atacada de nulidad, y podía sostenerse que solamente debía pagarse en tanto y en cuanto hubiese resultado en obras útiles y perdurables para el pueblo argentino.

VIII. La hiperinflación de Alfonsín

Lamentablemente el enorme esfuerzo para pagar la deuda externa sumado al aumento del gasto público clientelista implicó un fuerte déficit fiscal. Por otra parte las altísimas tasas de interés estadounidenses determinaron un tipo de cambio real muy alto para la economía argentina. El tipo de cambio alto a su vez generó superávit en la cuenta corriente. El superávit en la cuenta corriente en conjunción con el enorme déficit fiscal fueron los determinantes de la hiperinflación que asoló al país durante la presidencia de Raúl Alfonsín y que terminara en 1989 con una tasa 4892% anual. La hiperinflación determinó la victoria electoral del partido justicialista opositor encabezado por el Dr. Carlos Saúl Menem en las elecciones del 14 de mayo de ese año. Demás esta decir, que si el Dr. Alfonsín hubiera negociado los controles del uranio enriquecido para conseguir la remisión de la deuda externa ó la devolución de Malvinas, probablemente habría conseguido la reforma

constitucional para autorizar su propia reelección, además de un procerato comparable al de San Martín o Belgrano. Nada de esto ocurrió en la realidad. La falta de comunicación entre la clase política radical y la alta administración pública existente fue fatal para Alfonsín mismo y para nuestro país.

IX. Convertibilidad, endeudamiento y relaciones carnales

El principal problema enfrentado por el Presidente Menem fue la hiperinflación heredada de Alfonsín. Después de ensayar con diversas soluciones fallidas, el Presidente Menem y su ministro Cavallo consiguieron dominar la inflación mediante el régimen monetario de la convertibilidad: quedaba prohibida por ley la emisión monetaria para financiar al gobierno y solamente el Banco Central podía emitir un peso si compraba un dólar. La emisión monetaria debía hacerse entonces, no para financiar el déficit fiscal, sino para comprar divisas. El cambio de régimen inaugurado en marzo de 1991 revirtió las expectativas inflacionarias y permitió dominar la hiperinflación. La tasa de inflación cayó prácticamente a cero en 1992-93. El Presidente Menem y su Ministro Cavallo se cubrieron de gloria con la victoria en la lucha antiinflacionaria. Sin embargo, el nuevo régimen tenía una grave falla: el tipo de cambio de la convertibilidad debió haber sido dos pesos por dólar. El cambio sobrevaluado de un peso por dólar generó un enorme déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos de unos diez mil millones de pesos por año. Este no era un problema menor. El tipo de cambio de un peso por un dólar era insostenible, a menos que el gobierno consiguiese créditos anuales por diez mil o doce mil millones de dólares, entregase los dólares al Banco Central a cambio de pesos y de esta manera se proveyeran las divisas al Central para cubrir el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos. A su vez, los pesos que obtenía el gobierno como contrapartida de la entrega de los dólares al Banco Central, permitían tener un fuerte déficit fiscal financiado, no con emisión monetaria que era la causa de la hiperinflación, sino con deuda externa. El déficit fiscal financiado con emisión de deuda externa permitía contrarrestar el poderoso influjo recesivo de la sobrevaluación cambiaria, y de ésta manera disimularla. El problema con esta mecánica de financiamiento estaba en el mediano y largo plazo, pues la deuda externa crecería sin cesar determinando a la larga la insolvencia del país. También la destrucción de la industria manufacturera provocada por el subsidio a las importaciones, y luego un mar de desempleo.

X. Oposición inicial del FMI

Cuando en los primeros días de marzo de 1991 el Dr. Cavallo y su equipo redactaron los primeros borradores de la ley de convertibilidad, un ejemplar de los mismos se filtró a la prensa y cayó en manos de un periodista del diario La Nación. Este consultó el parecer del delegado del Fondo Monetario Internacional en nuestro país. Al leer el proyecto de ley, el funcionario del FMI exclamó "esto es como encerrarse en una jaula y tirar la llave afuera". El diario La Nación publicó esta opinión al día siguiente. El Dr. Cavallo después de leerla, llamó telefónicamente al Director gerente del FMI, Monsieur Michel Camdessus y le solicitó la inmediata remoción del cándido funcionario. Fue así que la relación de Cavallo con el FMI comenzó muy tirante.

XI. Luz verde del FMI, el misil Cóndor y el rey Herodes

Dada la sobrevaluación cambiaria de nuestra moneda, el mantenimiento de la convertibilidad requería de enormes sumas de crédito externo del orden de los diez mil o doce mil millones de dólares por año, como se dijo antes. Pero, para endeudarse por tamañas sumas se hacía imprescindible la luz verde del FMI, lo cual era bastante difícil dado el evidente grado de sobrevaluación de nuestro peso y el déficit estructural de la balanza de pagos que el mismo traería. La deuda externa a contratar crecería sin límite dado que ella no es sino la suma algebraica a través del tiempo de los déficits de la cuenta corriente de la balanza de pagos. La función del FMI es, precisamente, prevenir estos desequilibrios fundamentales según reza textualmente su carta orgánica, que es un tratado internacional aprobado por ley del congreso de todos los países. Dada la tirantez inicial con el FMI, el Presidente Menem y su ministro Cavallo se dirigieron entonces al gobierno de los Estados Unidos a los efectos de que presione al FMI para que otorgue la referida luz verde, a pesar de sus restricciones estatutarias. El gobierno de los EEUU puso una condición: la entrega del misil cóndor y la desactivación de dicho proyecto de defensa nacional encarado por la Fuerza Aérea Argentina en la Cuesta del Carmen de las sierras de Córdoba. La entrega de los planos del misil, tenía por objeto completar el mecanismo de control sobre el uranio enriquecido y tendía a evitar que la República Argentina tuviese un proyectil que eventualmente pudiese lanzar la bomba atómica. El presidente Menem ordenó a la Aeronáutica la puesta de todos los elementos del misil en el puerto de Bahía Blanca a la vera de un carguero de la marina que debía llevarlos a la base naval norteamericana de Rota en España. Vinieron los inspectores de Naciones Unidas y dieron el permiso para el embarque. Sin embargo, inmediatamente después llegó un inspector norteamericano y ordenó desembarcar nuevamente el material y lo sometió a una minuciosa inspección adicional. Dispuso nuevas exigencias. Después de cumplidas, el material volvió a embarcarse rumbo a España. El gobierno inglés pudo reducir el presupuesto de defensa de las Malvinas de dos mil millones dólares anuales a cincuenta solamente. Inmediatamente el FMI dio la luz verde. La Argentina podía endeudarse libremente en los mercados de capital internacional para mantener el sistema artificial de la convertibilidad. La desarticulación del misil Cóndor implicó el comienzo de las "relaciones carnales" entre EEUU y Argentina. Siguió otras muestras de "amor carnal". Por ejemplo, ante el conflicto entre Croacia y Serbia en los Balcanes, era inconveniente que EEUU ayudase a Croacia, pues de lo contrario, Rusia podía ayudar a Serbia, y esto iba a repotenciar el conflicto. Por consiguiente se recurrió a la República Argentina para que entregue los cañones Otto Melara del Ejército a Serbia: sigilosamente, en un día primero de enero, por orden del Jefe Martín Balza, cuando no hay gente en los cuarteles, se inició el transporte de los citados cañones. Otro caso fue el de la entrega de miles de fusiles a Ecuador, país que tenía un conflicto con el Perú, nuestro tradicional aliado desde la época de la guerra de la independencia y del gobierno de nuestro General don José de San Martín, su Protector y nuestro común Libertador. (3)

Antes de prestarse a estas operaciones cuestionables, las autoridades argentinas debieron haber estudiado el primer antecedente histórico de las relaciones carnales internacionales. Fue el del Rey Herodes con el Imperio Romano, a comienzos de la era cristiana. No solo mandó matar a todos los niños de menos de dos años para aniquilar al Mesías y futuro rival como Rey de los judíos, para aferrarse así al poder. En su

desesperación por congraciarse con Roma y en su enfermiza ansia de poder, Herodes mandó tropas judías a la Galias para respaldar al Imperio en su conquista. Después introdujo sacrílegamente la estatua del Emperador Augusto en el Templo sagrado de Jerusalén. Luego levantó una enorme estatua del Emperador en el puerto que servía a su capital. Finalmente en el año 70 de nuestra era, bajo el reinado de Herodes Agripa II, biznieto de Herodes el Grande, el de las relaciones carnales y el asesino de los niños, el emperador Tito destruyó Jerusalén, anexó Palestina a su provincia Siria y no dejó piedra sobre piedra de su templo. Y el pueblo judío fue víctima de la famosa diáspora.

XII. El crecimiento de la deuda externa y el megacanje.

El mantenimiento de la convertibilidad, como se dijo antes, requería de un constante endeudamiento. Y no solamente endeudamiento. También era necesario vender las empresas del Estado, para cubrir los déficits en la cuenta corriente en la balanza de pagos. Las cifras oficiales indican que se vendieron las empresas del Estado por un total de 30.000 millones de dólares pagaderos a valor nominal con nuestros propios viejos títulos de la deuda desvalorizados. Fue así que se vendió YPF, Teléfonos del Estado, SEGBA, Aerolíneas Argentinas, etc., etc. La deuda externa, a fines de 1990, era de 62.000 millones dólares y debió rebajarse a 32.000 millones debido a la venta de las empresas del Estado antes mencionadas. Sin embargo llegamos al año 2001, y en vez de disminuir a 32.000 millones, la deuda externa resultó de 160.000 millones de dólares. Es decir, que tuvo un crecimiento anual del 19% entre 1991 y el 2001. El principal propósito del endeudamiento era financiar las consecuencias del tipo de cambio bajo de la convertibilidad. Financiar el uno a uno. Si el tipo de cambio hubiera sido de dos pesos por dólar el endeudamiento no hubiese sido necesario. Por el contrario, la apertura de la economía con tipo de cambio alto, la baja de la tarifa aduanera y las privatizaciones hubieran generado un extraordinario crecimiento económico sin ningún endeudamiento externo y sin relaciones carnales. Lamentablemente, en 2001-2005 los vencimientos de la deuda externa ya superaban los 50.000 millones dólares. Se hacía necesario refinanciar la deuda externa para no caer en default en el mismo año de 2001. En junio, el nuevamente Ministro de Economía, Dr. Domingo Cavallo, ahora durante la Presidencia del Dr. De la Rúa, intentó una reestructuración de la deuda externa por la vía del "mercado" y proyectó un canje de los títulos que vencían en 2001-2005 por otros títulos nuevos a emitir que vencerían después del 2005. Los encargados de este "magacanje" de títulos eran los bancos Credit Suisse-First Boston y JPMorgan. Para hacer este canje de títulos los bancos cobraban una comisión de 150 millones de dólares. Los nuevos títulos resultantes de esta reestructuración "de mercado" implicaban el pago de una tasa de interés del 17% anual en dólares por parte de la República Argentina. Evidentemente, se trataba de una tasa impagable y el operativo era un fracaso desde su inicio. Pero el Presidente De la Rúa y el Ministro Cavallo se empeñaron en llevar adelante lo inútil. Los bancos embolsaron 100 millones de dólares de comisión y el Estado Argentino les debe todavía 50 millones más, que no se pagaron debido a la existencia de un proceso penal en torno del asunto. Sin embargo, este megacanje era inútil no sólo porque no cubría todos los vencimientos del período 2001-2005 sino porque los altos intereses a pagar determinaban a todas luces la insolvencia del país. Como prueba de ello, el primero de Noviembre de 2001, el Presidente De la Rúa y su ministro Cavallo lanzaron el decreto-ley 1387 generando otra reestructuración de la deuda

externa, esta vez unilateral, en la cual se incluyeron entre otros, los mismos bonos emitidos en el megacanje de Junio. Es decir, que quedó confirmado que el megacanje de Junio, en realidad, fue un operativo sin sentido económico y sólo sirvió para que los bancos cobren una comisión de 150 millones de dólares. La justicia interpretó que, en principio, las autoridades argentinas habrían incurrido en el delito de "administración fraudulenta" del art. 173 del Código Penal, (4) por haber defendido un interés distinto del interés nacional, al que debían defender.

XIII. La luz roja del FMI: el Emperador Tito incendia Jerusalén

Ante el tamaño excesivo de la deuda externa y el fracaso financiero del "Megacanje", y, sobre todo, ante la reestructuración unilateral de la deuda externa decretada por el gobierno, el FMI determinó que la deuda externa argentina era insostenible. Que el país era un barril sin fondo - Que iba a generar más y más deuda externa sin posibilidad de repago. Y, por consiguiente, a fines de noviembre de 2001 denegó un desembolso de 1290 millones dólares. Esto implicó encender la luz roja y pasar el aviso a los mercados financieros internacionales de que la Argentina no podía pagar sus deudas y estaba en default. La caída del PBI ocurrida en el tercer y cuarto trimestre del 2001 fue del 10%, la suma del desempleo y el subempleo alcanzaron el 40% y la situación social era catastrófica. En el Gran Buenos Aires, muchedumbres famélicas asaltaban los supermercados. En la city porteña, el público enfurecido exigía a los Bancos la devolución de los depósitos en dólares por unos 50 mil millones de dólares. Pero los dólares de los depósitos estaban prestados y los bancos no podían devolverlos. Al default de la deuda externa se le sumó la quiebra de los bancos por la imposibilidad de devolver los depósitos en dólares y la imposibilidad del Banco Central de actuar como prestamista en última instancia, de dólares. La caótica situación económica terminó por eyectar al Presidente De la Rúa y a su ministro Cavallo. Las tasas de interés internas superaban el 100% mensual implicando un 4200% de interés anual - La plaza de Buenos Aires estaba seca y no había crédito. El dólar cotizaba en Montevideo a 3 pesos, no obstante que la ley de convertibilidad todavía establecía el uno a uno. Fue así que el Emperador Tito quemó Jerusalén no obstante las relaciones carnales.

XIV. La teoría del Dr. Avila: "supply side economics" nuevamente

En medio de la crisis, los economistas de "supply side economics" abroquelados en el CEMA (Centro de Estudios Macroeconómicos) y en los bancos sostenían que la deuda externa debía pagarse incluso con el hambre y la sed de los argentinos, y que si no pagaba, el país iba a tener por años sucesivos tasas de crecimiento negativas del 5% y 6 %, que iban a achicar nuestra economía y llevarnos a un nivel de vida cercano al de los países del Africa. En el más alto nivel de los teóricos de esta postura estaba el distinguido economista, Dr. Jorge Avila, del CEMA, que escribió todo un libro muy interesante (5) con una original teoría del ciclo económico tratando de demostrar que, en realidad, el crecimiento del país depende del "riesgo país". El riesgo país lo publica la banca JPMorgan luego de establecer el índice correspondiente para cada país. Este índice mide los puntos de tasa de interés que tiene que pagar un país en desarrollo para colocar deuda en los mercados de capital,

en relación a la tasa de interés que paga el gobierno de los EEUU. Así por ejemplo, si el gobierno de los EEUU paga el 4% anual por sus bonos a 10 años y el gobierno argentino paga 12 % por bonos del mismo plazo, el riesgo argentino sería de 8 puntos de interés que multiplicado por cien nos dan 800 "puntos básicos". Sostenía, nuestro distinguido colega, el Dr. Jorge Avila en su libro, que:

"Cada lunes a la 9 de la mañana se reúnen los directorios de los grandes bancos, tesorerías y fondos de inversión residentes en Nueva York, Londres y Tokio, para evaluar, asistidos por opiniones de analistas económicos y políticos, el balance entre la tasa interna de retorno y el riesgo implícito en sus carteras internacionales...Las discusiones de los directorios se concentran en la evolución de la prima de un país en relación con los demás...Luego de escudriñar el horizonte de incertidumbre de cada país, los directorios toman decisiones tendientes a maximizar el valor de sus portafolios mundiales, y en el camino quedan selladas hasta nueva revisión las variadas suertes macroeconómicas de los países afectados. Esto vale especialmente para un país pequeño, como la Argentina, que genera menos del 1% del ahorro mundial...Hay evidencia de que la globalización financiera de la década de 1990 ha acentuado el ciclo y ha acortado el rezago entre la variación de la prima y el boom y la recesión en cuestión de semanas.

La teoría de Avila se constituyó en el argumento fuerte de los supply siders contra la depreciación de nuestra moneda y el default. Se argumentaba que si el riesgo país se mantenía alto por el default, la inversión bruta interna en nuestro país iba bajar catastróficamente y la tasa de crecimiento se tornaría fuertemente negativa. Reitero, se nos decía que si la Argentina defaulteaba la deuda, íbamos a tener 10 años por lo menos de caída en el PBI e íbamos a quedar tan pobres como algunos países africanos.

XV. Presidencia de Duhalde: tipo de cambio alto y superávit fiscal

Los pronósticos de los supply siders resultaron totalmente desmentidos por la realidad. En el período 2002-2005, en pleno default, con el riesgo país a 6000 o 7000 puntos básicos el más alto del mundo, la Argentina creció al 7, 8 y al 9% por año. La tasa de la inversión bruta interna anual, se duplicó. Quedó demostrado que los factores que determinan la inversión y el crecimiento son las perspectivas de rentabilidad de las empresas, dadas en este caso por el tipo de cambio real alto con apertura de economía que favorece las exportaciones, la sustitución eficiente de importaciones, el fomento del empleo, y las bajas tasas de interés internas. Este último aspecto, las bajas tasas de interés internas, está apoyado en el superávit fiscal. El superávit fiscal es la contracara del tipo de cambio real alto. La desmentida a los teóricos de supply side economics, fueron en nuestro país, brutales e irrefutables. No obstante lo cual todavía abundan en los medios defensores de la política de Menem, Cavallo, Roque Fernández, De la Rúa y sus ex ministros economistas. Muchos de esos defensores tienen consultoras que emiten informes mensuales sobre la economía desde la perspectiva ideológica ahora insostenible del ofertismo. Dentro de ellos se destacan, entre otros, Miguel Angel Broda y Carlos Melconian. Un punto debe ser aclarado sin embargo. Que el país haya podido desarrollarse en estos años en medio del default no significa que el default sea bueno o que las deudas no se deban pagar. Todo lo contrario. Creemos que una vez contratadas legalmente todas las deudas deben de alguna manera pagarse, pero sin dejar de atender los servicios públicos del país y sin perjudicar su crecimiento económico. (6) Lo único que estamos afirmando es que el llamado "riesgo país"

del JP Morgan, no es un predictor infalible de la tasa de crecimiento en un país y que supply side economics es una mala teoría económica.

XVI. El megacanje Lavagna: quita del 65%

Fue así que a fines del 2005, el Dr. Roberto Lavagna, como ministro de Economía de Néstor Kirchner, implementó un nuevo megacanje de la deuda, esta vez con una quita de 65%. Un 76% de los bonistas entró en el mismo. El megacanje se hizo con intervención de bancos privados que cobraron su correspondiente comisión. Sin embargo quedó un importante resto de 24% de bonistas que no quisieron entrar en el arreglo Kirchner-Lavagna por que les pareció que la quita del 65%, era excesiva. Se los denominó los holdouts. Es decir, eran los tenedores de bonos que quedaron afuera del megacanje de 2005, al no aceptar sus condiciones. Muchos de los bonistas, prefirieron vender a precios irrisorios sus bonos a bancos y a "fondos buitres", conocidos como "vulture funds", especializados en hostigar a los países soberanos con juicios de dudosa viabilidad en los tribunales de los Estados Unidos y otros países desarrollados.

XVII. Otra vez déficit fiscal, sobrevaluación cambiaria y nuevo megacanje

En la actualidad el gobierno de Kirchner, bajo la conducción del Ministro de Economía Amado Boudou, un graduado en el CEMA con evidentes simpatías ofertistas, intenta negociar con los holdouts, para reducir el riesgo país y permitir que la Argentina vuelva a endeudarse nuevamente. Parece que nuestro país, bajo el comando del matrimonio Kirchner, intenta volver al déficit fiscal y su contrapartida de sobrevaluación cambiaria, política que ya fracasara en los noventas y en 1978-81. El acuerdo intentado por Boudou se hace con la intermediación de bancos privados comisionistas que harán pingües diferencias comprando bonos a 15 y canjeando por otros que valdrán 30. Pero lamentablemente siempre habrá un porcentaje alto de bonistas que no se prestarán al arreglo y preferirán el negocio de los fondos buitres que es molestar con juicios hasta conseguir un pago del 100% de sus acreencias. El método de negociación elegido por el ministro Boudou no es en mi opinión el más adecuado. En efecto, un fallo de la Corte Suprema de los EEUU en el caso *Weltover*, [\(7\)](#) declaró que la República Argentina, cuando negocia su deuda externa por medio de la intervención de bancos intermediarios pagando comisiones y reconociendo la jurisdicción de los tribunales del Estado de New York, actúa como persona de derecho privado, y por lo tanto renuncia a su condición de Estado soberano, y como tal puede quedar sometido a la jurisdicción de los tribunales norteamericanos. En otras palabras, el método de Boudou incentiva a los fondos buitres a continuar su hostigamiento.

XVIII. La solución correcta: ley del Congreso ofreciendo pago del 100% a 40 años y con el 1% de interés.

Para evitar la encerrona de la jurisprudencia del caso *Weltover*, nuestro país debería actuar como Estado soberano en el conflicto de su deuda externa. Nuestra Constitución establece en el art. 75 inc. 6 que corresponde al Congreso arreglar el pago de la deuda

exterior e interior de la Nación. En consecuencia el cumplimiento estricto del mandato constitucional exige que la propuesta a los holdouts deba provenir de una Ley del Congreso ofreciendo pagar el 100% pero a 40 años de plazo con el 1% de interés anual. En la misma ley deberían estar detalladas las condiciones de pago de los nuevos bonos con toda la minuciosidad de un contrato de empréstito público de adhesión estipulado en la misma Ley del Congreso. Los bonos viejos deberán canjearse por los nuevos en el mostrador del Banco de la Nación, sin intermediarios. En los nuevos bonos y en la ley del Congreso debiera establecerse la jurisdicción indeclinable de la Justicia federal argentina. Esto significaría para nuestro país el punto final al problema de su inútil deuda externa. Los jueces norteamericanos cerrarían los pleitos al existir una propuesta digna de un Estado soberano que actúa directamente como tal, y no como persona de derecho privado, y además ofrece pagar el 100% de sus deudas. Regiría plenamente entonces el Derecho Internacional Público, es decir el principio de Par in Parem, non Habet Imperium: no hay imperio entre iguales. Y de esta manera se pondría fin a estos pleitos. Para que no quedara duda alguna, la misma ley debiera establecer, la aplicabilidad al caso del Decreto Ley 1285/58 (Adla, XVIII-A, 587), cuyo art. 24 inc. 1, ratificado por la ley 14467 (Adla, XVIII-A, 94), fue modificado por el decreto-ley 9.015 del 9 de octubre de 1963 que establece, que en caso de falta de respeto a nuestra soberanía con juicios improcedentes, nuestro país aplicará reciprocidad y retorsión judicial al Estado que no la respete. (8) Por lo demás, con esta solución no se mejora el arreglo Lavagna para los deudores porque el valor de cotización de bonos a pagar en cuotas con un plazo de 40 años al 1 % de interés anual, resulta ser del orden de un 25 %.

XIX. Los tratados de protección de inversiones.

En su desesperación por cubrir los enormes déficits de la cuenta corriente de la balanza de pagos provocados por mismo tipo de cambio real bajo por él establecido, el gobierno del Dr. Menem, suscribió más de 50 tratados de protección de inversiones con países extranjeros, para atraer la inversión extranjera directa. Se pensó que convenía, utilizar un viejo modelo de los años sesenta diseñado para los países africanos. La mayoría de estos países obtuvo su independencia en aquel decenio. Ellos carecían de poderes judiciales competentes y probos. En estas condiciones era muy difícil que capitalistas de los países occidentales se atrevieran a invertir en Africa. Para superar la inseguridad jurídica, el Banco Mundial propuso unos modelos estándar de tratados de garantías de inversiones, donde aparentemente quedaba salvado el principio de la igualdad jurídica de los Estados, y al mismo tiempo, los pleitos con los inversores extranjeros se sustraían de la jurisdicción de los tribunales locales de los países. Mediante este sistema, los inversores belgas o norteamericanos, por ejemplo, en países como el Congo, Tanganica o Uganda, en caso de conflicto, con estos Estados africanos, podían nombrar un árbitro, el Estado africano debía nombrar un segundo árbitro y entre los dos primeros a un tercero.

Luego el tribunal arbitral de los tres árbitros se reuniría en Washington o en Paris para dictar sentencia. Evidentemente se trataba de una manera, elegante de sustraer los conflictos de la jurisdicción de los jueces nacionales de los países africanos. Para salvar la cara, si un ciudadano Ugandés, o de Costa de Marfil fuera propietario de American Airlines, por ejemplo, podría pleitear contra el gobierno norteamericano, por medio de la designación de un árbitro, el gobierno norteamericano un segundo árbitro, y entre los dos primeros

designarían un tercer árbitro que juzgaría el caso. El punto es que como no hay ciudadanos ugandeses, que sean propietarios de grandes inversiones en los EEUU, la posibilidad de que se demande al gobierno norteamericano o al inglés o al francés o al alemán por la vía de este sistema por parte los nacionales inversores de países africanos, era prácticamente nula. Pero al menos en teoría, la igualdad jurídica de los Estados quedaba salvada.

Y bien, en el decenio de los 90, la República Argentina, en su desesperación por financiar los déficits de la cuenta corriente de la balanza de pagos, creyó que era posible atraer inversores extranjeros mediante la suscripción de tratados africanos. Esto constituyó no solamente un grave atentado contra la Constitución Nacional cuyo Art. 116 establece la jurisdicción irrenunciable de los tribunales federales en los juicios en que la Nación sea parte y el orden público nacional esté en juego, como ocurre en el caso de las tarifas de los servicios públicos.

Además, los verdaderos factores determinantes de la inversión privada extranjera están dados por la perspectiva de una rentabilidad adecuada, y no por la cuestión jurisdiccional. Así por ejemplo, países como Brasil y China no tienen Tratados de protección de inversiones y sin embargo han sido capaces de atraer inversiones extranjeras directas en la industria manufacturera 50 veces mayores que la Argentina en el caso de Brasil, y 1000 veces mayores que la Argentina en el caso de China. Para la atracción de inversiones extranjeras, lo que cuenta en definitiva es la estabilidad de la política económica, la existencia de políticas de Estado de largo plazo, la moneda devaluada y la idoneidad y corrección del poder judicial local. Recurrir a los tratados de garantías de inversiones es reconocer que somos parte del Africa y que nuestros jueces son ineptos y corruptos. Estos horribles tratados de por sí alejan a los inversores extranjeros serios y atraen solamente a los depredadores.

XX. La necesidad del exequátur.

Algunos sostienen que las sentencias de los tribunales arbitrales constituidos de acuerdo con los tratados de garantía de inversiones extranjeras tienen validez en el país sin necesidad del exequátur, es decir que no sería necesario presentar la sentencia del tribunal Extranjero, ante un juez nacional federal, para que la convalide y determine su consistencia sobre la Constitución Nacional y el orden público argentino. [\(9\)](#) Lamentablemente esta es la postura del actual Procurador del Tesoro de la Nación, Dr. Guglielmino, designado por el matrimonio Kirchner. Este criterio obligará a nuestro país a pagar sin chistar unos 20 mil millones de dólares en concepto de juicios perdidos injustamente. Demás está decir que los honorarios a pagar a los abogados y árbitros, excederán sumas multimillonarias en dólares lo cual crea automáticamente una sospecha de colusión contra los intereses del Estado Argentino, dada la violación flagrante del Art. 116 de la Constitución Nacional y el bypassing de nuestro Poder Judicial.

XXI. El error trágico del endeudamiento externo masivo

En definitiva, resulta claro de estas consideraciones que el endeudamiento externo masivo es inconveniente para el desarrollo económico. Y peor todavía para la soberanía y

dignidad nacional. El crecimiento se obtiene con el libre comercio, la apertura de la economía, el tipo de cambio real alto para promover el desarrollo de las exportaciones y la sustitución eficiente de importaciones, todo ello con protección aduanera baja. En este contexto, la inversión extranjera directa en manufacturas puede ayudar. Pero la formación de capital humano, esto es la educación sujeta a exámenes, mérito y medición, resulta esencial. El tipo de cambio real alto sin embargo requiere como condición sine qua non del superávit fiscal. Y el superávit fiscal demanda a su vez de orden y planificación en las finanzas públicas. También del establecimiento de políticas de Estado permanentes que requieren de funcionarios públicos de carrera estables designados por exámenes y ascendidos en virtud de su desempeño y de sus méritos. La conexión entre el sistema educativo y el funcionariado es fundamental. Decía Max Weber, el Estado moderno requiere inexcusablemente de una burocracia técnica de alta calidad moral, sin la cual no hay desarrollo económico ni progreso social. Todos los países desarrollados la tienen, y la Argentina permanece en el subdesarrollo precisamente, entre otras razones, por carecer de un servicio civil adecuado y competente.

Especial para La Ley. Derechos reservados (Ley 11.723)

(*) Conferencia pronunciada en la Cátedra libre de Deuda Pública Externa que dirige el Dr. Miguel Angel Espeche Gil, en la Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires el día Miércoles, 21 de octubre de 2009. (1) El nombre "ofertismo" o "supply side economics" fue puesto a esta doctrina para contrariar a la teoría keynesiana de la macroeconomía, que es principalmente una teoría de la "demanda" agregada. Un análisis exhaustivo de la teoría ofertista puede verse en mi libro *Macroeconomía y política macroeconómica*, Editorial LA LEY, Cuarta Edición, 2008, capítulo 10.

(2) Ver al respecto el reportaje al prestigioso Dr. en física Mario Mariscotti, ex Jefe de Investigación y Desarrollo de la Comisión Nacional de Energía Atómica de la Argentina, publicado en el Diario La Nación del 17 de septiembre de 2005. http://www.lanacion.com.ar/nota.asp?nota_id=739513. Este científico además dictó una reveladora conferencia sobre el punto en el Instituto Ambrosio Gioja de Investigaciones Jurídicas y Sociales de la Facultad de Derecho de la UBA en el año 2007. Para tener una idea de la importancia de esta cuestión basta leer los diarios de nuestros días con noticias del terrible conflicto entre Irán y Estados Unidos por la exactamente misma cuestión del enriquecimiento del uranio. También sirve como referencia el similar conflicto en curso entre Estados Unidos y Corea del Norte.

(3) Ver el notable editorial central del New York Times del viernes 27 de octubre de 1995, titulado "Argentina's Enlightened Chief of Staff" con un sugestivo panegírico del General Martín Balza, el jefe del Estado Mayor del Ejército durante la Presidencia de Menem, detrás de estos operativos. El general Balza se desempeña actualmente en el estratégico cargo de embajador argentino en Colombia, bajo la Presidencia de Néstor y Cristina Kirchner. Estratégico para los Estados Unidos, dada la lucha contra el narcotráfico y la cercanía al canal de Panamá.

(4) El inciso séptimo de este artículo reprime con prisión de un mes a seis años "el que por disposición de la ley, de la autoridad o por un acto jurídico tuviera a su cargo el manejo, la administración o el cuidado de bienes o intereses pecuniarios ajenos, y con el fin de procurar para sí o para un tercero un lucro indebido o para causar daño violando sus deberes perjudicare los intereses confiados u obligare abusivamente al titular de éstos".

(5) AVILA, Jorge C. Riesgo Argentino y performance macroeconómica, Universidad del CEMA, 2000, págs. 95-96.

(6) ALTERINI, Atilio Anibal, La injusticia de la deuda externa, Departamento de Publicaciones. Facultad de Derecho de la Universidad de Buenos Aires. Cátedra libre de Deuda Pública Externa del Dr. Miguel Angel Espeche Gil. Buenos Aires, 2009. En la pág. 12 de dice que es necesario "resolver el conflicto entre dos principios legales fundamentales: el derecho del acreedor al pago y el principio generalmente aceptado en todos los sistemas legales civilizados de que nadie está obligado a cumplir contratos si ello lleva a situaciones inhumanas, peligros para la vida o la salud, o viola la dignidad humana".

(7) Supreme Court of the United States, 91-763. Republic of Argentina and Banco Central de la República Argentina, Petitioners vs Weltover Inc. Sentencia del 12-06-92.

(8) GOLDSCHMIDT, Werner, Derecho Internacional Privado, Depalma, Quinta Edición, pág. 435.

(9) Ver al respecto el art. 517 inc. 4 del Código Procesal Civil y Comercial de la Nación y el Art. 5 inc. 2 de la Ley 23.619 que ratificó la Convención de Nueva York sobre reconocimiento y ejecución de sentencias arbitrales.