

SUPLEMENTO  
ESPECIAL LA LEY

# Default y Reestructuración de la Deuda Externa

**Director**

Douglas R. Elespe

Oscar Aguilar Valdez  
Lee C. Buchheit (New York)  
Eugenio A. Bruno  
Alfredo Carella  
Miguel Angel Ciuro Caldani  
Sergio Chodos  
Eduardo Conesa  
Alberto M. Garcia Lema  
José I. García Hamilton (h.)  
Heriberto S. Hoczman  
Daniel Marx  
Guillermo Nielsen  
Rodrigo Olivares Caminal  
Theresa Paiz -Fitch Ratings- (New York)  
Jeremiah S. Pam (New York)  
Lucas A. Piaggio  
Marcelo Villegas  
Octavio M. Zenarruza

NOVIEMBRE DE  
2003

**LA LEY**  


# ARGENTINA: COMO CONVIVIR CON EL DEFAULT

POR EDUARDO CONESA (\*)

SUMARIO: I. Introducción. — II. La deuda pública y los privilegios en la quiebra internacional de los Estados. — III. La deuda pública interna y los privilegios. — IV. Las funciones del Estado tienen prioridad. — V. La inmunidad soberana. — VI. *Iure imperii* y *iure gestio-* nis en el caso *Weltover*. — VII. El Perú contra el fondo *buitre* Elliot. — VIII. El orden público nacional. — IX. La retorsión y la represalia. — X. La jurisdicción de los tribunales argentinos. — XI. Los tratados de protección de inversiones (TPI). — XII. Las inversiones extranjeras y la doctrina Calvo. — XIII. Contradicciones a que llevan los TPI. — XIV. La filosofía del endudamiento externo. — XV. Los bonistas extranjeros y el público argentino estafados. — XVI. La verdadera doctrina del crecimiento y el Estado clientelista. — XVII. La tasa de interés interna y el default externo. — XVIII. Tasa de interés baja y tipo de cambio alto pero declinante. — XIX. Política monetaria y tipo de cambio fluctuante. — XX. La deuda externa y el impuesto al cheque. El impuesto Tobin. — XXI. Imitar los sistemas monetarios y fiscales de los países exitosos. — XXII. Conclusiones: cómo convivir con el default.

## I. Introducción

Aunque a veces vulgarmente circula la opinión de que los países no van a la quiebra, esta expresión es inexacta. Es cierto que no existe una ley internacional sobre quiebras de países. Pero es cierto también que, en la doctrina, el Estado es una persona jurídica de existencia necesaria, que no puede sufrir ninguna "*capitis diminutio*", pues aun cuando fuese mínima, sería siempre incompatible con la naturaleza jurídica del mismo Estado.

Sin embargo, la historia demuestra que la cesación de pagos o "default" de los gobiernos es una

vieja práctica con antecedentes conocidos que vienen de la época de los griegos y los romanos desde varios siglos antes de Cristo. En aquellos tiempos la cesación de pagos adquiriría frecuentemente la modalidad de rebajar el contenido metálico de la moneda en lugar de la declaración oficial de la bancarrota. Por ejemplo, en las guerras púnicas de Roma contra Cartago, la primera redujo el contenido metálico de su moneda 20 veces.

En la Edad Media, después de expulsar a los judíos en 1290, el Rey Eduardo I de Inglaterra se vio en la necesidad de recurrir a los italianos para que le financiaran sus guerras... Para estos banqueros italianos, Inglaterra era un país salvaje en desarrollo en los bordes del mundo conocido, una especie de Uganda o Zaire medieval... Sus

(\*) Profesor titular de Economía y Finanzas Facultad de Derecho, U.B.A.

monarcas déspotas, sus guerras tribales y sus cortesanos corruptos representaban un gran riesgo (1). Cuando el Rey Eduardo III subió al trono en 1327 pensó en financiar sus guerras con empréstitos tomados internamente de los propios comerciantes ingleses, y resolvió incumplir con el pago de sus deudas italianas. Un siglo después el Rey Eduardo IV incumplió sus deudas con el banco de los Medici de Florencia. Sin embargo, cuatro siglos después de estos sonados defaults, la ciudad de Londres convertida en capital financiera del mundo era acreedora de los Estados Unidos, América Latina y de toda Europa. Así durante el siglo XIX la mayoría de los gobiernos europeos incurrieron en cesación de pagos. Algunos gobiernos como el español siete veces (2). América latina no estaba a la zaga de Europa: todos los países latinoamericanos sin excepción dejaron de pagar sus deudas en algún momento del siglo XIX. En los Estados Unidos, Arkansas y Florida cayeron en cesación de pagos tres veces en ese siglo. Mississippi no pagó a sus acreedores, los tenedores de bonos ingleses desde 1842. El mismo gobierno de los Estados Unidos como potencia de ocupación repudió las deudas en que había incurrido Cuba bajo el dominio español, cuando concluyó la guerra entre España y Estados Unidos en 1898.

Luego de la primera guerra mundial y de la firma del Tratado de Versalles, el entonces desconocido economista John Maynard Keynes se hizo famoso por su oposición a las reparaciones de guerra que se impusieron sobre Alemania. Keynes argumentó en contra de las reparaciones y a favor de la cancelación de las deudas interaliadas en que los países habían incurrido. Lo cierto que estas deudas nunca se pagaron excepto las alemanas que se refinanciaron con enormes quitas del 90%, las que fueron negociadas (3) por el banquero alemán Hermann Abs en el acuerdo firmado en Londres en 1953. La historia económica indica que durante todo el decenio de los años 30 del siglo XX, las principales potencias europeas cayeron en default de sus obligaciones en oro y monedas extranjeras y quedaron debiendo 34 mil millones de dólares de aquella época a los Estados Unidos, que nunca se pagaron.

(1) SAMPSON Anthony: *The money lenders*, Coronet, Londres 1981, ver ps. 29/31 y 54/56.

(2) Winkler Max *Foreign Bonds: An Autopsy*, Philadelphia 1933, Roland Swain. Según Nitti, Francesco, *Principios de la Ciencia de las Finanzas*, Rosso, Buenos Aires, 1931, traducción del italiano del doctor Sal-

Después de la segunda guerra mundial hubo nuevos incumplimientos, pero desde 1952 hasta 1973, los defaults de la deuda pública en todo el mundo fueron raros, simplemente porque desapareció la mala práctica de los gobiernos de endeudarse en moneda extranjera, excepto con organismos internacionales. Sin embargo, los problemas reaparecieron nuevamente a partir de 1973 con motivo de los depósitos bancarios en euro dólares que hicieron los países miembros de la OPEP como resultado del aumento de los precios del petróleo. Gran parte de estos fondos fueron reciclados por la banca privada internacional hacia los países en desarrollo, entre otros, el nuestro.

En 1974 hubo en Washington D.C. un célebre debate entre un Secretario del Tesoro del Presidente Gerald Ford, un tal William Simon, partidario de dar vía libre a los grandes bancos privados estadounidenses para que presten a los gobiernos de los países en desarrollo reciclando así los petrodólares, y Robert S. McNamara, a la sazón Presidente del Banco Mundial, quien consideró que esos préstamos no ayudarían a los países en desarrollo, y, en cambio, iban a crear graves problemas de default y desarreglos en el sistema monetario y crediticio internacional vigente entonces. Infortunadamente la presión de los bancos privados triunfó, y Bill Simon se salió con la suya. Fue así que esta ola de préstamos terminó en la cesación de pagos de México en 1982. Y la de la mayoría de los países latinoamericanos, entre ellos la Argentina y Chile, y algunos asiáticos, después de esa fecha. El detonante de la crisis fue el altísimo nivel de la tasa de interés ya que los préstamos estaban concedidos a tasa variable, reajutable con la tasa interbancaria del mercado del eurodólar en Londres (LIBOR) la que superó el 15% anual. Durante los decenios de los ochenta y noventa las crisis de balanzas de pagos y de defaults de las deudas externas de los países latinoamericanos y asiáticos se convirtieron en fenómenos de ocurrencia harto frecuentes y casi permanentes.

Durante todo el decenio de los años noventa, nuestro país incurrió en déficits de cuenta corriente de la balanza de pagos de unos diez mil

vador Oría, p. 750, España cayó en default 8 veces en el siglo XIX., Austria tres veces, Portugal tres, Grecia dos, Turquía tres, Rusia una y Holanda una.

(3) NUN, José, "Cómo Alemania consiguió una quita del 80% de su deuda", *La Nación*, 9 de noviembre de 2003, p. 9.

millones de dólares por año. La causa de estos enormes déficits radicaba en que el Gobierno, por ley del Congreso, fijó el tipo de cambio a razón de un peso por dólar cuando el verdadero valor de equilibrio de mercado estaba alrededor de dos pesos por dólar. El precio excesivamente bajo de la divisa estimuló su demanda, y desalentó su oferta. Para cubrir artificialmente la brecha entre la oferta y la demanda, el Presidente Menem y su ministro Cavallo, a partir de 1991, montaron un gigantesco programa de endeudamiento externo y venta al extranjero de los principales activos estatales. El programa resultó exitoso al comienzo debido a las bajas tasas de interés que reinaban entonces de los mercados mundiales de capital. Sin embargo, a medida que pasaba el tiempo y la deuda argentina crecía, las dificultades para colocar empréstitos adicionales se hacían evidentes. Ya en el año 1999, según índices publicados por el Banco Mundial "urbi er orbi", la Argentina era el país más endeudado del planeta (4). Según la antigua y prestigiosa revista *The Economist* (5) de Londres, la Argentina tenía el triste record de ser el país más endeudado del mundo en relación a sus exportaciones: el cociente que resulta de dividir la deuda externa por las exportaciones era de 6 para Argentina, 4 para Brasil y Perú, 3,5 para Turquía y Colombia, 2 para Indonesia, 2 para la India, Polonia y Chile. Y en el otro extremo estaban los países más exitosos en el desarrollo económico en los últimos 30 años como Taiwán y Malasia, que apenas tenían deuda externa.

El default de nuestra deuda externa ocurrió por la imprudencia del endeudamiento masivo acometido en el decenio de los 90. Sin embargo, como bien dice un artículo del *Washington Post*, la Argentina no cayó por su sola culpa (6). En su caída intervinieron los bancos de inversión que vendieron sus bonos engañando a los compradores y ocultando las cifras del endeudamiento externo. También tiene responsabilidades el anterior Director Gerente del Fondo Monetario Internacional, que en octubre del año 1998 invitó imprudentemente al Presidente Menem a hablar en Washington DC, en su Asamblea de Gobernadores, que reúne legalmente a los Ministros de Eco-

nomía de todo el mundo, y que no es ciertamente una reunión para Presidentes, presentándolo como Presidente de un país modelo.

El FMI bajo la conducción de su anterior Director Gerente, Michel Camdessus, cometió errores en el decenio de los noventa al acudir al salvataje infectivo de los países altamente endeudados. Ello implicaba en realidad un salvataje para los acreedores que recibían el pago de sus acreencias indirectamente con fondos del FMI. El seguro salvataje ulterior del FMI estimuló a los mercados de capital internacional a prestar temerariamente a muchos países en desarrollo, (e incurrir así en lo que se denomina *moral hazard*) entre ellos el nuestro, total, al final el FMI siempre ponía el dinero. El FMI inducía así el *bailing out* de los acreedores. En el 2001 hubo un reemplazo de las autoridades del FMI, y las nuevas, compuestas por Horst Kohler y Ann Krueger, decidieron que los acreedores privados debían afrontar las pérdidas por los préstamos equivocados, estableciendo así la modalidad del *bailing in*. Fue así que a fines del 2001 el FMI suspendió un desembolso de 1290 millones de dólares a nuestro país, y éste cayó en cesación de pagos.

En la actualidad podemos percatarnos del error cometido por nuestros políticos, nuestras autoridades económicas, los banqueros de inversión internacionales y el mismo Fondo Monetario Internacional, simplemente constatando con un simple cálculo lo siguiente: si la deuda pública es de 150 mil millones de dólares y la tasa de interés fuera del 8%, los pagos anuales de intereses llegarían a 12 mil millones, los que al tipo de cambio de 3 pesos por dólar representarían 36 mil millones de pesos, esto es, la mitad del presupuesto nacional, que contiene un gasto total de 70 mil millones de pesos. La mitad del presupuesto de gastos de la Nación, solamente para pagar intereses. Sin incluir una amortización mínima o parcial del capital. Esta es la herencia que nos legó el decenio de los 90. Por eso el default de nuestra deuda externa.

En rigor se trata del default de una parte de nuestra deuda pública externa. Para tratar el tema con propiedad, sin embargo, debemos distinguir

(4) World Bank, *Global Development Finance*, Washington D. C. Ediciones de 1998, 1999, 2000 y 2002, por ejemplo.

(5) *The Economist*, Septiembre, 1-7 de 2001. Gráfico provisto por los banqueros de inversión Goldman and Sachs. Pag. 90. Cabe dejar constancia que desde

el punto de vista técnico se considera que ya un cociente superior a 2 representa una señal de alto riesgo para los acreedores.

(6) *Washingtonpost.com*, "Argentina did not fall on its own". Sunday, August 03 2003, p. A 01.

la deuda externa de la deuda pública. La deuda externa es la suma de la deuda de todos los residentes en la República Argentina, incluyendo al Estado Argentino entre los residentes, con residentes en el exterior. Básicamente la deuda externa debe clasificarse a su vez en deuda externa pública y deuda externa privada. Es pública si el deudor es el Estado, y es privada si los deudores son privados. Tanto la deuda externa pública como la privada, a su vez, puede clasificarse en cuatro categorías a saber: primero, deuda con Estados extranjeros; segundo, deuda con organismos internacionales; tercero, deuda comercial; y cuarto, deuda financiera.

En el otro extremo está la deuda pública interna. Es la deuda del Estado Argentino con personas físicas o jurídicas residentes en el país. Esta deuda, en el caso argentino, es considerable y su monto es superior a más de la mitad del total de la deuda pública.

## II. La deuda pública y los privilegios en la quiebra internacional de los Estados

En este estudio nos ocuparemos principalmente de la deuda externa pública, la cual comprende las cuatro categorías anteriores. Estas cuatro categorías son importantes por cuanto las costumbres y las prácticas internacionales de la posguerra asignan privilegios a ciertos los acreedores, como se dijo más arriba. La deuda entre Estados históricamente está llena de defaults. Ello, a pesar de que la deuda de un Estado con otro Estado puede renegociarse permanentemente. Pueden estirarse los plazos, concederse esperas, y generalmente se estipulan en los contratos respectivos tasas de interés muy inferiores a las del mercado, todo lo cual podría ser fuente de un cierto privilegio para este tipo de deuda, en caso de cesación de pagos del Estado deudor. La experiencia histórica indica, sin embargo, que no hay tal privilegio.

Después de la deuda con Estados extranjeros, está la deuda con organismos internacionales. Estos organismos, en definitiva, son, por ahora, asociaciones de Estados extranjeros con el Estado nacional, pero también una suerte de embrión de un eventual Estado Mundial, y por consiguiente, esta deuda es considerada como privilegiada por la costumbre y las prácticas, y en definitiva por el derecho internacional. Nuevamente, la ra-

zón económica de este privilegio radica en que los países pueden renegociar dicha deuda postergando los plazos mediante la concesión de nuevos créditos que reemplazan a los anteriores. Además la deuda con organismos internacionales se estipula a tasas de interés inferiores a la de mercado y en algunos casos con plazos muy largos. Todas estas características se suman para que la práctica internacional convalide el privilegio de esta deuda por sobre el resto de la deuda pública externa. Un país que no negocia ni paga sus deudas con organismos internacionales, por ejemplo, pierde su poder de voto en las Naciones Unidas y en los organismos financieros internacionales, con lo cual afecta su propio status en el concierto de las naciones y adquiere una "capitis diminutio" que menoscaba su poder de decisión y su propia soberanía. Por esta razón, rara vez los países declaran el default liso y llano de su deuda con organismos internacionales. Es sabido que en el Derecho Internacional Público, la costumbre y la práctica internacional son una fuente del derecho. Por lo tanto las costumbres y la práctica sirven para crear normas que deben ser acatadas por los Estados (7).

Además, cabe recordar que en el derecho interno de los países, el Estado, como poder público, tiene el "iure imperii" y por lo tanto prioridad en el cobro de los impuestos pues con su producido tiene el deber ineludible de atender servicios públicos esenciales. Este privilegio estatal lo establece, por ejemplo, nuestra ley de concursos 24.522 (Adla, LV-E, 5865) en su arts. 242 inc. 3 y 246 incisos 2 y 4. Aunque puede discutirse si los organismos internacionales llegan a tener o no "iure imperii" sobre los demás Estados, la deuda con ellos debe pagarse, a menos que situaciones de caos y desórdenes internacionales provocados por guerras o catástrofes similares, lo impidan. Al respecto cabe recordar, además, que el art. 105 de la Carta de Naciones Unidas declara que "la Organización gozará en el territorio de cada uno de sus miembros, de los privilegios e inmunidades necesarios para la realización de sus propósitos". Al respecto, en la práctica, ha prevalecido una interpretación que reconoce al Secretario General y a los Secretarios Generales adjuntos las inmunidades diplomáticas tradicionales. En cuanto a los demás altos funcionarios de la Secretaría, solo gozan de la inmunidad de jurisdicción para los actos que hayan realizados en el ejercicio de sus funciones y de la inmunidad fiscal (8). En el caso

(7) Conf. VERDROSS, Alfred, "Derecho Internacional Público", Aguilar, 1978 ps. 125/128.

(8) ROUSSEAU, Charles, "Derecho Internacional Público", p. 196, segunda edición, Barcelona, 1960.

del FMI, el Artículo IX, secciones 3, 4, 5, 6, 7 y 8 de su convenio constitutivo le otorga mayores y más detalladas inmunidades aun que la carta de la ONU. Por lo demás, el Ministro de Economía doctor Lavagna declaró que el "carácter privilegiado que tienen los organismos financieros internacionales se debe a una decisión del grupo de los siete, que reúne a los países ricos" (9).

La tercera categoría de la deuda pública externa es la deuda comercial en la que el Estado incurre con motivo de importaciones de mercaderías. Esta deuda comercial, que en inglés se denomina "trade credit", está amparada por instrumentos tales como el crédito documentario y el conocimiento de embarque, que implican una suerte de garantía prendaria del acreedor-vendedor sobre la misma. Por consiguiente, existe un verdadero privilegio de cobro para el exportador extranjero proveniente de la propia naturaleza de la operación. Por esto es que a pesar de las grandes crisis financieras habidas en los últimos 30 años el "trade credit", o la "trade debt", pública o privada, siempre se pagó y por lo tanto el comercio internacional siguió funcionando y se mantuvo incólume, no obstante la cesación de pagos de un país.

Por último, está la deuda pública financiera que es la deuda del Estado con bancos privados extranjeros y con tenedores residentes en el extranjero de bonos emitidos por el Estado. Es en este rubro donde el default produce sus estragos. Es de remarcar que este rubro no hay privilegios. Podemos compararla con los créditos de los acreedores quirografarios en las leyes de quiebras y concursos aplicables en el derecho privado a los que se refiere nuestra ley 24.522 en su art. 248.

### III. La deuda pública interna y los privilegios

Hemos considerado que la deuda externa pública financiera es la deuda del Estado que se perjudica con el "default". Pero existe otra deuda muy parecida e importante que es la deuda pública interna financiera en moneda extranjera. Inmediatamente surge la pregunta: en caso de cesación de pagos, el Ministro de Economía por sí y ante sí ¿Puede válida y unilateralmente asignar un privilegio a los tenedores locales de deuda pública en moneda extranjera, como son los tenedores de bodenes, en detrimento de los acreedores externos por la deuda financiera, o de los tenedores locales de bonos globales?

La respuesta pareciera ser negativa, pues en la doctrina de la quiebra, la igualdad de todos los acreedores quirografarios sean nacionales o extranjeros es la regla básica. Esto está estipulado en nuestra ley de Concursos en los artículos 248 y 249 cuando se refieren a la distribución a prorrata. Como si fuera poco, la Constitución Nacional en su art. 20 establece que los extranjeros gozan en el territorio de la Nación de todos los derechos civiles de los ciudadanos. Conjugado con el art. 16, según el cual todos los habitantes son iguales ante la ley, bastaría que los tenedores extranjeros de bonos en default vendieran sus bonos a una persona física o jurídica residente en la Argentina para que ésta, automáticamente, pueda exigir el cumplimiento del principio de la igualdad ante la ley, y por lo tanto solicitar que sus títulos queden fuera del default.

La discriminación entre el default de la deuda pública externa, y el pago sin problemas de la deuda pública interna por la otra, es harto problemática. Da la impresión que el Ministro de Economía ha decidido honrar la deuda emitida por él mismo, y, por otra parte castigar con una quita del 75% a la deuda pública emitida por los ministros que lo precedieron en el cargo, criterio que no parece tener ningún sustento jurídico valedero, excepto en la medida en que los bodenes y otras obligaciones beneficiadas con este privilegio, aparentemente arbitrario, sean renovables indefinidamente, y estén estipuladas en ellos tasas de interés claramente inferiores a las de mercado.

### IV. Las funciones del Estado tienen prioridad

Ante los casos de cesación de pagos de los Estados, surge el interrogante sobre la prioridad que debe darse a la prestación de los servicios públicos propios e impropios por parte del Estado en relación al servicio de la deuda financiera. Hay acuerdo en la doctrina en el sentido que los Estados deben cumplir primero sus obligaciones relacionadas con la prestación de los servicios públicos. Es decir, deben brindar seguridad, educación, salud, defensa nacional y administración de justicia en su propio territorio, antes que nada. Una vez asegurada la prestación de esos servicios, el remanente de la recaudación impositiva podrá asignarse al pago de la deuda pública externa o interna, privilegiada o no. Este criterio, por ejemplo, es el que sigue la ley de bancarrotas de los Estados Unidos en su Sección 9 referente a la quiebra de las municipalidades. En ese país, primero debe asegurarse la prestación de los servicios públicos por parte de las municipalidades, y luego, solamente con el remanente de impuestos municipales debe atenderse la deuda.

(9) Diario Clarín, domingo 2 de noviembre de 2003, p. 3.

## V. La inmunidad soberana

Las anteriores disquisiciones tienen su apoyo en el Derecho Internacional Público y en el Internacional Privado, los que tienen por finalidad principal preservar las paz entre las Naciones. Precisamente esta finalidad esencial armoniza con la prioridad para la prestación de los servicios públicos por parte de los Estados. Por ello está la doctrina tradicional que exige incondicionalmente a los Estados de las demandas judiciales provenientes de Estados extranjeros. Esta exención incondicional se fundamenta en un viejo principio del derecho internacional público: "par in parem non habet imperium", es decir que un igual no puede ejercer autoridad sobre otro igual, y por lo tanto un Estado, aunque sea por intermedio de sus ciudadanos particulares, no puede enjuiciar ante sus propios tribunales a otro Estado. Esta es la doctrina tradicional. Sin embargo, mas modernamente, la doctrina ha distinguido entre dos tipos de reclamaciones dirigidas contra un Estado extranjero: aquellas que se basan en actos realizados como poder público, es decir, con "iure imperii" y aquellas otras reclamaciones que se refieren a actos en que el Estado extranjero actuó como particular, es decir, bajo el "iure gestionis". La exención del Estado argentino, o cualquier otro, respecto de las demandas contra el mismo, se refiere a actos del Estado ejercitando "iure imperii", pero se discute si nuestro Estado, o cualquier otro, podría ser demandado por actos "iure gestionis". Por ejemplo, con motivo de contratos suscritos por el Banco de la Nación, o por las ex Empresas del Estado actuando como personas de derecho privado.

La inmunidad soberana funciona en la práctica. Así por ejemplo, afirma un autor:

*En los Estados Unidos y en el Reino Unido los acreedores son desde ya impedidos de embargar ciertos activos soberanos, aun cuando el soberano haya renunciado a su inmunidad, como es la practica común cuando los gobiernos flotan bonos internacionales (10).*

Otro autor afirma:

*Partiendo de una cantidad de pedidos de inmunidad reportados en la mayoría de los países*

(10) Eichengreen Barry, *Toward a New International Financial Architecture*, Institute For International Economics, Washington DC, 1999, p. 74.

(11) G. R. Delaume, *Jurisdiction Of Court and International Laws*, *The American Journal Of Comparative Law*, Primavera 1957, Volumen Sexto Número 2

*prestamistas, la situación de los acreedores de gobiernos extranjeros parece difícil. Es cierto que, en tanto que la doctrina de la inmunidad relativa progresivamente avanza sobre la de la inmunidad absoluta, la situación de los acreedores mejora en la misma medida. Así, en aquellos países que hacen la distinción entre actos "iure imperii" y actos "iure gestionis", el resultado de un proceso contra un gobierno extranjero depende de la caracterización del préstamo otorgado al gobierno extranjero. Si el préstamo es caracterizado como un acto "iure gestionis", se permitirá que la demanda avance. Si los préstamos son considerados como actos "iure imperii" la excepción de inmunidad es probable que sea exitosa. Sin embargo, debido al carácter algo difuso de esta distinción sigue siendo difícil prever con seguridad el resultado probable de cualquier juicio contra un Estado soberano... (11).*

Hasta hace pocos años, sobre la debatida cuestión de la inmunidad de jurisdicción parecía avanzar la distinción señalada antes de actos "iure imperii" y de actos "iure gestionis" adoptada según Goldschmidt por muchos países de Europa Occidental como Italia, Francia, Bélgica, Suiza y Alemania, aunque sus jurisprudencias no fuesen siempre uniformes. En los Estados Unidos, decía este autor, prevalece la teoría modernista emitida en plena guerra fría el 19 de mayo de 1952 donde el Acting Legal Adviser Jack B. Tate adoptó en una nota del 19 de mayo de 1952 dirigida al Procurador General la tesis de la exención jurisdiccional de los Estados extranjeros en actos "iure imperii". Al respecto los jueces pueden valerse de estos criterios, pero además el Poder Ejecutivo puede sugerir al tribunal la concesión de la inmunidad, si la insistencia del tribunal en ejercer su jurisdicción afecta a la política internacional de los Estados Unidos (12).

## VI. Iure imperii y iure gestionis en el caso Weltover

Sin embargo la jurisprudencia estadounidense parece haber involucionado en el caso Weltover que afecta a nuestro país. Fuimos demandados por tenedores de títulos públicos ante la prórroga unilateral del pago de los mismos decretada por

y 3, p. 201 y siguientes, citado por Werner Goldschmidt, *Transactions Between States and Public Firms and Foreign Private Firms* A.W. Sif Toff, Leyden, 1972, p. 305.

(12) Department Of State Bulletin, Volumen 23, P. 983/985 de Junio 23 de 1952.

nuestro gobierno. La Argentina sostuvo que de acuerdo a la inmunidad del Estado soberano el país es inmune a las acciones litigiosas incoadas en los Estados Unidos contra actos oficiales de un Estado extranjero. Sin embargo la ley estadounidense contiene una excepción según la cual un Estado soberano no es inmune, si se trata de actos vinculados con una actividad comercial en los Estados Unidos. En particular la Corte Suprema de ese país rechazó todos los argumentos esgrimidos por la Argentina, particularmente la cuestión de la emergencia financiera, y falló a favor del acreedor con el argumento de que el gobierno argentino había desarrollado una actividad comercial en los Estados Unidos al emitir los bonos, y que la prórroga unilateral decretada por el gobierno argentino tiene efectos directos sobre los Estados Unidos, el cual fue designado como lugar de cumplimiento de las obligaciones. Y el hecho de que los títulos hayan sido denominados en dólares y pagables en New York, y cuenten además con un agente de pago en dicha ciudad todo. Todo lo cual reforzaba el contacto con los Estados Unidos y la competencia del tribunal (13).

La jurisprudencia de la Corte Suprema de los Estados Unidos en el caso *Weltover* es harto discutible. Un empréstito público es un contrato de derecho administrativo donde una de las partes es un Estado soberano que tiene ciertas facultades reconocidas unánimemente por la doctrina como, por ejemplo, convertir un empréstito amortizándolo anticipadamente a los efectos de aprovechar una rebaja en la tasa de interés del mercado. Esto lo dispuso el mismo gobierno de los Estados Unidos en numerosas oportunidades con respecto a sus empréstitos. O como dispuso el gobierno argentino, prorrogar el servicio por razones de emergencia económica (14). Al respecto dice Miguel S. Marienhoff:

*El contrato de empréstito público a pesar de su característica esencial de hallarse expresado en*

(13) 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-VI-1992.

(14) Conf. Nitti Francesco, op. cit., p. 749. donde se refiere a grandes conversiones de deuda pública hechas por Gran Bretaña, Francia, Estados Unidos e Italia.

(15) MARIENHOFF, "Tratado de Derecho Administrativo", t. III B, p. 690. En idéntico sentido: Jéze "Principios generales del derecho administrativo", t. 3, p. 435, punto IV. Además, véase: Bielsa "Derecho Ad-

*títulos que circulan en plaza o en el mercado, puede dar lugar a controversias entre el Estado emisor y el o los administradores particulares, tenedores de los mismos ¿Ante qué jurisdicción deben debatirse dichas cuestiones? Trátase de un contrato administrativo, "stricto sensu"; el derecho que de él nace para el tenedor de los títulos o para los sucesores o causa habientes de tales tenedores es de carácter público. Por lo tanto las decisiones a las que dé lugar tal contrato deben debatirse ante la jurisdicción contencioso administrativa (15).*

## VII. El Perú contra el fondo buitre Elliot

Según refiere la literatura (16) aun el Perú del Presidente Alan García, que fue particularmente confrontativo con los acreedores, no sufrió embargo alguno en sus exportaciones, o en sus activos. Claro esta que si otro Presidente, o su nuevo Ministro de Economía es complaciente con los acreedores por ser él mismo "banquero de inversión", o profesional interesado en la colocación de bonos, la situación puede revertirse fácilmente, como ocurrió varios años después con el mismo Perú, ante el ataque de un fondo buitre llamado Elliott (17). En este último caso "Elliott" demandó al Perú en 1996 con motivo de un préstamo internacional otorgado al Banco Popular de Perú garantizado por el Estado Peruano. El préstamo se regía por las leyes y tribunales de New York. En primera instancia el tribunal rechazó el reclamo de Elliott considerando que si bien Perú y el Banco Popular habían incumplido con sus obligaciones, Elliott como buen fondo buitre, había adquirido dicho crédito con el único propósito de demandar a los deudores, lo que está expresamente prohibido por las leyes de Nueva York. El fallo fue apelado por Elliot y en el año 2000, cuando el ministro de economía del Perú era un prestigioso banquero de inversión estadounidense-peruano, Pedro Pablo Kuczynski, la

ministrativo", t. 1º, p. 527, nº 195, Buenos Aires 1947; Garrido Falla "Tratado de Derecho Administrativo", t. 2, ps. 57-58, texto y nota 69.

(16) EICHENGREEN, op. cit., p. 92.

(17) BRUNO, Eugenio Andrea, "Aspectos Legales del default de la deuda. Los antecedentes judiciales contra países deudores y el riesgo de demandas contra la República Argentina", La Ley, 17 de abril del 2002, sección doctrina. El caso del fondo buitre Elliott contra el Perú tiene su importancia porque la Argentina ha sido demandada por el fondo buitre Dart ante los tribunales estaduales neoyorkinos.

Cámara de Apelaciones de Nueva York tal vez influenciada por la filosofía económica de los banqueros de inversión estadounidenses, afirmó que si bien la sentencia del tribunal de primera instancia en el caso Elliott podría beneficiar a los deudores en el corto plazo, en el largo plazo causaría un daño significativo al Perú, y a otros países en desarrollo o a sus instituciones que busquen financiamiento en Nueva York. Era una forma de fallar en contra del Perú protegiéndolo con benevolencia, supuestamente.

Cabe señalar que tanto en el caso Weltover contra Argentina como en el caso Elliott contra el Perú, los ministros de economía de los respectivos países eran fervientes creyentes de la doctrina del endeudamiento como base para el desarrollo. Doctrina que carece de fundamentos científicos, aunque coincide con los intereses de los comisionistas vendedores de títulos públicos, como son los banqueros de inversión. La pregunta es ¿Pueden estos casos donde evidentemente la República Argentina y la República de Perú no han sido bien defendidas, sentar jurisprudencia definitiva? Esto es harto dudoso.

### VIII. El orden público nacional

De cualquier manera, un segundo obstáculo se levanta en el camino del acreedor según afirma Werner Goldschmidt:

*La solvencia del prestatario, Estado o empresas públicas, en el país cuyos jueces dictan la sentencia condenatoria. Si no hay solvencia, el demandante tendrá que rogar en la Argentina por la aplicación de esa sentencia por medio de su exequatur (18).*

Supongamos que un juez extranjero, por ejemplo, del Estado de New York emite una sentencia a favor de un tenedor de bonos condenando a la Nación Argentina: ¿Podría legalmente esa sentencia ser reconocida y aplicada en la Argentina? En primer término el juez extranjero tiene que haber tenido al menos jurisdicción internacional: la Argentina tiene que haberse sometido válidamente a una jurisdicción extranjera. En nuestro país esta sumisión debe hacerse solamente

por ley del Congreso. Un segundo requisito para que una sentencia extranjera sea ejecutable en la Argentina se refiere a la compatibilidad de dicha sentencia con el orden público nacional. Por lo pronto el acto debiera ser de iure gestionis y no de iure imperii. Esto significa que la sentencia extranjera no puede violar ninguna regla del derecho público argentino. En otras palabras, una sentencia extranjera solamente puede ser homologada por los tribunales argentinos si cumple acabadamente con el derecho constitucional y administrativo de nuestro país. Dice al respecto Werner Goldschmidt:

*Como es improbable que estos requisitos sean cumplidos, las empresas extranjeras no obtendrán el exequatur en los tribunales argentinos. Como por otra parte un demandante victorioso no pudo obtener satisfacción en los tribunales de su país porque la Argentina no es solvente en ese país, o porque la Argentina alegó exitosamente su inmunidad jurisdiccional con respecto a la fuerza y a la aplicación práctica de la sentencia, el demandante prácticamente pierde sus derechos.... Incluso, aunque la Argentina haya admitido la jurisdicción extranjera en la fase cognitiva del proceso... Los mismos principios se aplican a laudos arbitrales (19).*

Al respecto debe tenerse presente que el Código Procesal Civil y Comercial de la Nación además de otros requisitos fundamentales para otorgar el "exequatur" incluye en su artículo 517 inciso 4 el requisito de que la sentencia no afecte los principios de orden público del derecho argentino.

De igual manera la Convención de New York sobre el reconocimiento y ejecución de sentencias arbitrales ratificada por la Argentina por ley 23.619 (Adla, XLVIII-D, 4230) prevé en su art. 5 inc. 2 que

*Solo se podrá denegar el reconocimiento y ejecución de una sentencia arbitral si la autoridad competente del país en que se pide el reconocimiento y la ejecución comprueba: b) que el reconocimiento o la ejecución de la sentencia serían contrarios al orden público de ese país.*

(18) GOLDSCHMIDT, op. cit., p. 306. Al respecto este autor cita un fallo del 11 de abril de 1972 de la Cámara de Justicia de Queen's que concede inmunidad jurisdiccional a la provincia argentina de Salta denegándole, por el contrario, al Banco Provincial con el fundamento de que el banco actúa siempre "iuris gestionis".

(19) GOLDSCHMIDT, Werner, Transactions between States and Public Firms and Foreign Private Firms, A.W.Sijthoff Leyden, p. 306, 1972.

Con respecto a lo que se entiende por orden público la Cámara de Los Lores de Inglaterra dijo ya en 1853 "que orden público (public policy) es aquel principio de derecho que sostiene que el ningún sujeto puede hacer legalmente lo que tiende a ser injurioso al público o contrario al bien público" (caso *Egerton vs Brownlow* 1853 4HLCL) (20). La definición más citada de orden público en el derecho anglosajón es la del Juez Joseph Smith en el caso "Parsons y Whitmore Overseas Co., Inc. V. Societé Générale de l' Industrie du Papier RAKTA and Bank of America 508 F.2d. 969 (2nd. Cir. 1974). Sostuvo allí el Juez Smith que la ejecución de un laudo arbitral puede ser denegada por razones de orden público "solo si la ejecución del laudo pudiera violar las más básicas nociones de moralidad y justicia del derecho del foro" Por otra parte el Tribunal Federal Alemán describió al orden público como "una violación de principios esenciales de derecho alemán (orden público) existe solo si el laudo arbitral contraviene una regla que es básica en la vida pública o comercial, o contradice la idea alemana de justicia de un modo fundamental" (21).

### IX. La retorsión y la represalia

Consistentemente con lo anterior, así como la Argentina no admite la jurisdicción de jueces extranjeros en procesos de conocimiento y menos aún en procesos de ejecución de sentencia, como contrapartida, nuestras leyes otorgan el mismo beneficio a los Estados extranjeros. La doctrina de la exención tradicional e incondicional de jurisdicción sobre Estados extranjeros está vigente en la Argentina según el artículo 24 inciso 1 párrafo 2 del decreto-ley 1285/58 (Adla, XVIII-A, 587) ratificado por ley 14.467 (Adla, XVIII-A, 94) que dice:

*No se dará curso a la demanda contra un Estado extranjero sin requerir previamente de su representante diplomático, por intermedio del Ministerio de Relaciones Exteriores y Culto, la conformidad de aquel país para ser sometido a juicio.*

Sin embargo, esta exención de jurisdicción sobre los Estados extranjeros está condiciona-

da a la reciprocidad que el Estado extranjero otorgue al Estado argentino. En efecto, con motivo del caso "Grona" en el cual la Argentina fue sometida a los tribunales italianos, el Poder Ejecutivo dictó el decreto-ley 9015 del 9 del octubre de 1963, agregando el siguiente párrafo:

*Sin embargo el Poder Ejecutivo puede declarar con respecto a un país determinado la falta de reciprocidad a los efectos consignados en esta disposición, por decreto debidamente fundado. En este caso, el Estado extranjero con respecto al cual se ha hecho tal declaración queda sometido a la jurisdicción argentina. Si la declaración del Poder Ejecutivo limita la falta de reciprocidad a determinados aspectos, la sumisión del país extranjero a la jurisdicción argentina se limitará también a los mismos aspectos. El Poder Ejecutivo declarará el establecimiento de la reciprocidad cuando el estado extranjero modificase sus normas al efecto.*

Utilizando argumentos jurídicos reforzados debidamente con estas prácticas la Argentina ganó el caso "Grona". Comentando esta norma Werner Goldschmidt (22) considera que la misma permite la "retorsión", que se verifica con la contestación de un acto poco amistoso, aunque lícito, con otro de igual nivel. Pero que también permite llegar hasta la "represalia", esto es a la contestación de un acto ilícito con otro igualmente ilícito. Al respecto, en caso de escalamiento de la controversia, serían aplicables de medidas de "contraacautela". Si un juez extranjero llegase a embargar bienes del Estado Argentino situados en el extranjero, nada impediría, de acuerdo a las normas citadas, que el Poder Ejecutivo argentino promueva, como "contraacautela", el embargo de propiedades de similar valor que el poco amistoso Estado extranjero tenga en nuestro territorio. Es muy posible que en los próximos años nuestro país deba utilizar estos instrumentos de presión para hacer respetar la soberanía nacional.

Por lo demás, cabe recordar que a partir de junio de 1995 rige en nuestro país la ley 24.488 (Adla, LV-D, 4389) llamada de "inmunidad juris-

(20) Citado por Ricardo R. Balestra, Vicepresidente Mundial de la International Law Association y Presidente de su Rama Argentina. "La inmunidad de jurisdicción y ejecución de los Estados". Ponencia Presentada al Congreso de la Asociación Argentina de Derecho Internacional, Septiembre de 2002.

(21) BALESTRA, op. cit., p. 18.

(22) Derecho Internacional Privado, p. 435, Depal-ma, quinta edición, 1985.

dicional de los Estados extranjeros ante los tribunales argentinos", donde nuestro país reitera la inmunidad de jurisdicción de los estados extranjeros en los tribunales argentinos con las excepciones que indica su artículo segundo cuyo inciso c establece expresamente que los Estados extranjeros no podrán invocar la inmunidad de jurisdicción cuando la demanda versare sobre una actividad comercial o industrial llevada a cabo por el Estado extranjero y la jurisdicción de los tribunales argentinos surgiere del contrato invocado o del derecho internacional.

### X. La jurisdicción de los tribunales argentinos

En nuestro derecho interno el problema se plantea en términos del viejo artículo 100 de nuestra Constitución Nacional, ahora 116 en la Constitución de 1994, que establece que:

*Le corresponde a la Corte Suprema y a los tribunales inferiores de la Nación el conocimiento y decisión de todas las causas que versen sobre puntos regidos por la Constitución y por la Leyes de la Nación ...y de los asuntos en que la Nación sea parte...*

Al respecto, existe un erudito dictamen del Procurador General de la Nación donde se sostiene la tesis de que el mencionado artículo 100 de la Constitución Nacional prohíbe categóricamente y sin dejar lugar a excepción alguna que la Nación litigara ante otros tribunales que los suyos propios (23).

Sin embargo, Goldschmidt afirma que no es verosímil que la Constitución haya querido excluir la posibilidad que la Nación litigara como actora ante un tribunal extranjero ya que si los bienes del deudor están en el extranjero, forzosa-mente la Nación necesitaría recurrir a tribunales extranjeros, aunque solo fuese a fin de pedirles el "exequatur" de la sentencia argentina. Pero, considera el mismo autor, en cuanto a la sumisión de la Nación como demandada a tribunales extranjeros, que no se debe conceder sino en casos ex-

cepcionales. Al respecto la Procuración del Tesoro en otro dictamen (24) dijo:

*Reitero en esta oportunidad los conceptos entonces expuestos toda vez que la incesante sumisión del Estado a jurisdicciones extranjeras contribuye a desprestigiar al Poder Judicial argentino, deteriora la imagen de la República en el concierto internacional de las naciones y permite afirmar que se incurre —por la reiteración sin excepciones— en agravio a uno de los atributos de la soberanía.*

Y concluye Goldschmidt: "el verdadero problema no consiste por ende en saber si un Estado queda sometido a veces a jueces de extraña jurisdicción, sino cómo es posible lograr que esta jurisdicción funcione con imparcialidad. No debemos sustraer una controversia justiciable a la vía judicial; tenemos la obligación de someterla a jueces imparciales." La pregunta es: ¿Son imparciales los jueces del Estado de Nueva York?

En la materia de la interpretación del art. 100 de la Constitución Nacional soy de opinión que deben quedar excluidos de la proroga de la jurisdicción, los asuntos referentes a actos en los que el Estado actúa como poder público, esto es actos "iure imperii", limitándose la posible proroga, con mucha prudencia y restricción, a su aplicación en aquellos otros casos donde el Estado se comporta como podría hacerlo un particular en el área del Derecho Privado, es decir, cuando actúa "iure gestionis" (25). En términos prácticos esto significa que cuando el Ministerio de Economía, o la Secretaría de Hacienda celebra un contrato de empréstito público, actúa como poder público, con "iure imperii" y no puede pactar la proroga de jurisdicción. Y por lo tanto las sentencias de un juez del Estado de Nueva York condenando a la Argentina a pagar a tenedores de bonos es nula, o tal vez como dice Goldschmidt, inexistente. Como tal, cuando ese documento llegue a manos de un juez argentino, para ser ejecutada, éste la debe considerarla nula, o inexistente, por ser contraria al orden público internacional argentino.

(23) Dictamen del doctor Bacigalupo del 25 de junio de 1973 que obra en la colección de dictámenes de la Procuración, t. 126, p. 382 y siguientes.

(24) Dictamen del Procurador del Tesoro de la Nación, doctor Adalberto Cozzi, del 27 de marzo de 1974. Citado por Goldschmidt en la Ley op. cit., t. 156, sección doctrina, p. 1332.

(25) RAMAYO, Raúl Alberto, artículo 100 de la Constitución Nacional y la Nación como parte ante los tribunales de otro país. La Ley, tomo 1976-B, sección doctrina, p. 678.

## XI. Los tratados de protección de inversiones (TPI)

Contrariamente a los principios de la Constitución Nacional, el Congreso de la Nación a propuesta del Presidente Menem y su Ministro Caballo, aprobó una treintena de tratados con estados extranjeros para la promoción y protección recíprocas de inversiones (TPI). Estos tratados prevén mecanismos para la solución de controversias por medio de arbitrajes internacionales como los que administra el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias relativas a Inversiones (CIADI). Estos tratados fueron redactados inicialmente como contratos tipo para ser firmados por países recién independizados del Africa como Uganda, Kenia, Tanganika o Lesotho. Estos países no tenían poderes judiciales organizados y por lo tanto era necesario arbitrar algún sistema de seguridad para los inversores extranjeros, si es que el país los quería atraer, especialmente en el ámbito de las explotaciones de recursos naturales como minas de oro, diamantes, yacimientos de petróleo, cobre y otros donde los inversores se llevan usualmente la parte del león y vacían al país en cuestión de sus riquezas, aprovechándose de la ignorancia de los nativos. Pero este tipo de tratados es manifiestamente contraindicado para países como Argentina o Brasil. Veamos el caso de este último país. El Brasil tiene veinte veces más inversiones extranjeras que la Argentina. Y sin embargo no celebró ningún tratado de garantías de inversiones de este tipo con potencias extranjeras. Ello ocurre porque las inversiones se radican en Brasil en función de un beneficio económico esperado y no en razón de supuestas garantías. La justicia brasileña no es mejor ni peor que la justicia argentina. Esto demuestra que hay algo erróneo en la política de humillación nacional implicada en estos tratados de garantías de inversiones. En efecto, cuando la Argentina saca las controversias y juicios más importantes de la jurisdicción de sus jueces está concediendo la inoperancia y la

corrupción de nuestra justicia. También está profiriendo una ofensa gratuita a sus jueces. En todo caso debe tratarse de mejorar el poder judicial del país. Nunca vaciarlo de los casos más importantes. La Argentina de los noventa, al firmar estos tratados se convirtió en el hazmereir de América latina. Se cuenta que un Ministro de Relaciones Exteriores del Brasil no podía creer que Argentina país que generó la doctrina Calvo haya firmado tratados tan humillantes. Su Corte Suprema deja de ser tal. Pasa a ser una especie de triste tribunal municipal pues queda excluida de fallar en los pleitos más relevantes del país.

## XII. Las inversiones extranjeras y la doctrina Calvo

La doctrina Calvo sostenida por el diplomático e internacionalista argentino Carlos Calvo y planteada ya en su libro Derecho Internacional Teórico y Práctico publicado a fines del siglo pasado, negaba, fundado en el principio de la igualdad jurídica de los Estados, que los nacionales de otros países tuvieran privilegios especiales y propugnaba que las controversias relativas a reclamos de esos extranjeros contra los Estados receptores de la inversión debían resolverse exclusivamente de acuerdo a las leyes del país receptor y por sus tribunales. La doctrina Calvo fue acogida con gran fervor en su momento por la mayoría de los países latinoamericanos con el objeto de restringir el derecho de los extranjeros a recurrir a la protección diplomática en disputas con el país receptor de la inversión (26).

Estos tratados podrían ser inconstitucionales, toda vez que los laudos arbitrales que emergen de ellos no están sujetos al control de un tribunal nacional que evalúe las diferencias que puede haber entre el texto de los tratados y su interpretación, así como sobre los contratos respectivos, y todo ello con la Constitución Nacional, como norma de rango superior (27). Así, los tra-

(26) Incluso la doctrina Calvo fue aceptada en un conocido caso resuelto en el año 1926: North American Dredging Company Of Texas (United States of America) vs United Mexican States resuelto en 1926 por la United States- Mexican Claims Comission. Incluso en casos recientes, quien ha invocado, paradójicamente, la doctrina Calvo es el mismo gobierno de los Estados Unidos en disputas con inversores mejicanos. Ver diario Clarín del domingo 02 de noviembre del 2003, p. 6. Para los aspectos históri-

cos de la Doctrina Calvo y la Doctrina Drago, ver Estrada Fernando, Aspectos Históricos de la Deuda Externa y El Desarrollo, Fernando Estrada@sinectis.com.ar

(27) GUIDO Santiago Tawil, "Los tratados de protección y promoción recíproca de inversiones", La Ley, t.2001 Sección Doctrina. Sostiene este autor que el convenio suscrito con Francia el 3 de julio de 1991 significó un punto de inflexión en materia de solu-

tados de protección de inversiones quedan de hecho colocados por encima de la Constitución. Al respecto dice una autora

*Algunos convenios establecen fueros de privilegio y si se considera seriamente el principio de la igualdad, los privilegios establecidos en los tratados deberían extenderse igualmente a todos los habitantes de la Argentina que ingresen inversiones externas" (28).*

Es cierto que nuestra Constitución en su artículo 20 otorga a los extranjeros los mismos derechos que a los argentinos. Sin embargo las empresas extranjeras, en virtud de estos tratados pueden sustraerse a acción de la justicia argentina, si así lo desean. Un empresario argentino no tiene esta opción. Esto significa que en virtud de estos tratados los extranjeros tienen en la República Argentina más derechos que los nacionales. La compensación teórica que otorgan los tratados para remediar esta asimetría consistiría en que los inversores argentinos en el exterior también podrían eventualmente demandar a los gobiernos estadounidense, francés, inglés o alemán en el seno del CIADI. Como se ve, se trata de una compensación completamente teórica, pues en la práctica no hay inversores argentinos que sean dueños de Electricité de France, o de British Airways, o de American Airlines, o de Chevron, por ejemplo.

### XIII. Contradicciones a que llevan los TPI

Además, como bien dice el Procurador del Tesoro doctor Horacio Rosatti (29) este sistema contiene debilidades congénitas por cuanto es hermético, y una vez que se ingresa a él ya no es

ción de controversias al admitirse por primera vez la posibilidad de someter directamente a arbitraje la controversia sin necesidad de agotar los procedimientos locales. Bajo este esquema basta un lapso de amigable composición obligatoria de no más de seis meses durante el cual las partes deben negociar de buena fe. Transcurrido ese lapso, se abre la opción para el inversor, la que una vez ejercida es definitiva, entre acudir al CIADI o a un tribunal ad hoc bajo las reglas de la Uncitral.

(28) PERUGINI Alicia Mariana. La Definición de las Personas Físicas y la Cláusula de la Nación Mas Favorecida en los Convenios Bilaterales de Promoción y Protección de las Inversiones. Academia Nacional de Derecho y Ciencias Sociales de Buenos Aires. Los Convenios Para La Promoción Y Protección Recíproca De Inversiones. Buenos Aires 1993, p. 48. Con respecto

posible salir. Es también imprevisible, por cuanto no existe un tribunal permanente que unifique su jurisprudencia. Este defecto es particularmente grave por cuanto pueden existir dos tribunales arbitrales completamente distintos, uno pedido por la empresa inversora y otro, por un simple accionista de ella, con lo cual cuestiones referentes a un mismo asunto pueden ser objeto de laudos contradictorios. Más importante, la mayor parte de los pleitos que enfrenta la Nación Argentina ante los tribunales arbitrales del CIADI por varios miles de millones de dólares han sido incoados por empresas concesionarias de servicios públicos de la propia Nación Argentina. La materia del juicio es nada menos que el nivel de las tarifas que se aplican en el país. Es unánimemente reconocido en derecho que la fijación del nivel tarifario de un servicio público importa un acto "iure imperii". Es decir se trata de un acto de soberanía que el Estado argentino no puede delegar en un tribunal del CIADI. Pensar lo contrario significaría que las empresas concesionarias podrían aumentar sus tarifas, sobre la base de sus contratos en el orden del 200 ó 300 % para poder seguir el ritmo de devaluación del dólar. No cabe duda que este nivel de aumentos provocaría justificados levantamientos populares mucho más graves que los cacerolazos, a los cuales ya nos hemos acostumbrando. Evidentemente, el orden público argentino y la soberanía nacional están en juego. Estos contratos al soslayar la intervención de la Corte Suprema de Justicia de la Nación y sus tribunales inferiores establecida en el art. 116 de la Constitución Nacional, son nulos de nulidad absoluta. Con respecto a estos contratos, ya que es imposible salir de los tratados, no queda otra alternativa

a la cláusula de la Nación mas favorecida Perugini recuerda el compromiso que asume el Estado Argentino frente a los restantes Estados de tratar las inversiones de otro Estado con un trato no menos favorable que el que se otorga en situaciones similares a inversiones de nacionales de otros países pero señala que estas cláusulas no comprenden los requisitos de aplicación de estos convenios, y sí, en cambio, lo relativo al tratamiento protector de las inversiones que comprenden problemas tales como la identificación de lo que se entiende por inversión, su radicación, funcionamiento, transferencias y, si se tratare de bienes materiales, de su repatriación; sistemas de solución de controversias y cualesquiera otro beneficio directamente vinculado a una inversión.

(29) Diario La Nación domingo 12 de octubre de 2003 sección dos, p. 2.

que el Procurador del Tesoro y el Procurador General de la Nación demanden ante la propia Corte Suprema de Justicia de la Nación para que esta los fulmine de nulidad, o quizás de inexistencia, en virtud de la manifiesta violación a la Constitución Nacional y a la Soberanía Nacional que los mismos implican. Por lo pronto, la Procuración del Tesoro está tratando de limitar estos reclamos por cuanto incluso la Nación Argentina ha sido demandada por una empresa fabricante de carrocías chilena que se endeudó en dólares con el exterior para vender colectivos a largo plazo en pesos en la Argentina. La devaluación del peso fue generada por los mercados y el gobierno argentino no pudo hacer nada para frenarla. Si la Nación Argentina tuviera que indemnizar por riesgos comerciales, como la devaluación, a la cual están sujetas todas las monedas del planeta, los impuestos que pagan los ciudadanos argentinos tendrían que ser distraídos para atender conflictos que no comprometen el interés general. Peor aún, los tenedores de bonos de la deuda externa, podrían considerarse inversores y presentarse también a los tribunales del CIADI, donde la Nación Argentina ya acumula juicios por US\$ 16 mil millones. (29 bis)

#### XIV. La filosofía del endeudamiento externo

Para conseguir que nuestro país prorrogue la jurisdicción de orden público de su Corte Suprema en asuntos "iuri imperii", y para permitir además que el país reduzca a su propia Corte Suprema a nivel de tribunal cuasi municipal, quitándole jurisdicción nada menos que sobre los pleitos de la deuda externa y sus propios servicios públicos, se necesitan argumentos económicos de peso. Los partidarios del endeudamiento debieron haber sido muy convincentes. Por ello es importante comprender muy bien las razones equivocadas por las cuales las autoridades de nuestro país vendieron su alma al diablo. Los partidarios de la deuda externa arguyen que sin capital extranjero y sin endeudamiento externo, la Nación Argentina no puede crecer. Afirman que la única manera de crecer y mejorar el nivel de vida de nuestra población es con inversión de

capital extranjero y con endeudamiento externo. No existe cóctel o charla de café en que algún ciudadano desinformado sostenga esta tesis peregrina.

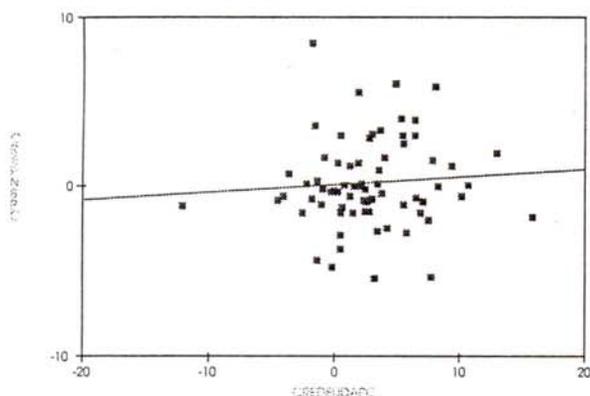
Por lo pronto el capital físico y el capital financiero contribuye en una relativamente modesta proporción al crecimiento de un país. En efecto, en el año 1957, el economista Robert Solow descubrió que en el caso de los Estados Unidos en el período 1900-1950, la producción per cápita se duplicó, pero que sólo el 12,5% de dicha duplicación se debía al uso incrementado del capital (30). Quiere decir que hay otras causas distintas de la acumulación de capital físico que determinan el crecimiento económico. El profesor Solow recibió el premio Nóbel por este descubrimiento. Por lo demás, cuando Solow se refiere a la contribución de la acumulación de capital y al crecimiento norteamericano, se refiere al ahorro *nacional* de los Estados Unidos. Si se tratara de la inversión externa, posiblemente esa contribución al crecimiento a los Estados Unidos no hubiese llegado ni al 1 por mil. A partir del hallazgo de Solow, los economistas han ido mas lejos y han establecido que más importante todavía que el ahorro interno es la acumulación del capital humano, esto es la educación, como causante del crecimiento económico. Por otra parte en el caso de los países en desarrollo se detectó la enorme importancia que tenía el crecimiento de las exportaciones y la apertura de la economía con tipo de cambio alto. Estos fueron factores decisivos en el crecimiento veloz de países como Japón 1950-1971, Corea del Sur 1981-1994, Taiwán 1958-1994, Malasia 1968-1994, Chile 1984-1997, etc. En la mayoría de estos países, el ahorro externo tuvo una insignificante influencia en sus tasas de crecimiento, las que, sin embargo, oscilaron entre el 5 y el 10% anual en los períodos indicados. Como demostración de la poca relevancia del capital externo en el crecimiento económico de los países, presentamos el Gráfico I donde tenemos el crecimiento del producto per capita en el eje vertical y el crecimiento de la deuda externa en términos reales en eje horizontal.

(29 bis) Diario Clarín, viernes 14 de noviembre de 2003, p. 20.

(30) SOLOW Robert, Technical Change and the Aggregate Production Function, Review of Economics and Statistics Volumen XXXIV, 1957. Las conclusiones de Solow han sido ratificadas literalmente por cien-

tos de otros investigadores. Particularmente interesante es la contribución en idéntico sentido de Man-kiw, Gregory y otros titulada "A contribution to the empirics of economic growth", Quarterly Journal of Economics, mayo de 1992 porque este último economista es actualmente el Chairman del Consejo de Asesores Económicos del Presidente George W. Bush.

**Crecimiento del producto per cápita en el eje vertical  
contra crecimiento de la deuda externa real per cápita en el horizontal**



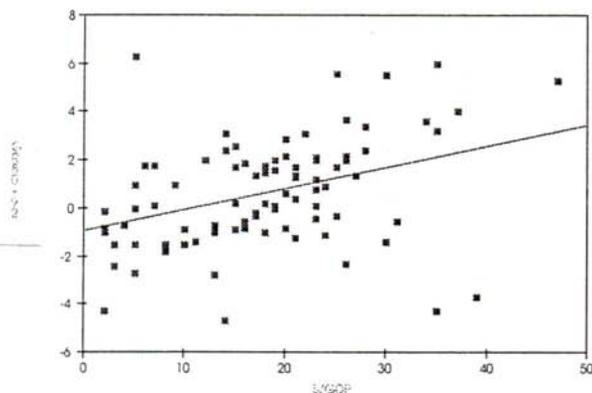
*Cuando aumenta la deuda hacia a derecha en el eje horizontal,  
no necesariamente aumenta la tasa de crecimiento en el eje vertical*

Resulta claro que cuando aumenta la deuda hacia la derecha en el eje horizontal, apenas aumenta la tasa de crecimiento en el eje vertical. La conclusión es que ahorro externo y el endeudamiento externo no necesariamente promueven el crecimiento económico. Se trata de observaciones sobre 70 países de todo el mundo para los

cuales existen datos en el período de 12 años que va desde 1980 a 1982.

Alternativamente tenemos el Gráfico II donde en el eje horizontal tenemos el ahorro interno per cápita y en el vertical el crecimiento del PIB per cápita.

**El crecimiento de la producción per cápita en el eje vertical  
y el ahorro interno per cápita en el horizontal**



*Al aumentar la tasa de ahorro en el eje horizontal moviéndonos hacia la derecha del mismo,  
claramente sube la tasa de crecimiento del PIB per cápita en el eje vertical*

En este gráfico, es claro que al aumentar la tasa de ahorro en el eje horizontal moviéndonos hacia la derecha del mismo, *claramente* sube la tasa del crecimiento del PBI per cápita en el eje vertical. El experimento se hizo con los mismos 70 países del gráfico anterior, y por el mismo período 1980-1992. De la observación de ambos gráficos se infiere claramente que lo que realmente cuenta en el crecimiento económico es en todo caso el ahorro interno y no el ahorro externo. Sin perjuicio de los otros factores que mencionamos anteriormente como la educación y el crecimiento de las exportaciones con tipo de cambio alto y equilibrio fiscal.

En la buena doctrina, el empréstito público, considerado como un instrumento de gobierno, es una medida excepcional y extraordinaria, decía Miguel S. Marienhoff:

*Desde el punto de vista económico, la vida institucional de la nación debe desenvolverse de acuerdo a las previsiones de la ley de presupuesto. Apartarse de éste para recurrir sistemáticamente al empréstito, implica vivir en el desorden. No es sensato ni aceptable gobernar o administrar en base a empréstitos (31).*

#### XV. Los bonistas extranjeros y el público argentino estafados

De estas consideraciones se sigue que nuestros juristas y políticos han sido engañados cuando se les dijo que para crecer era necesario endeudarse externamente y que sin endeudamiento externo y venida de capitales el país se ahogaba. Estos también fueron los falsos argumentos que se usaron para engañar al pueblo argentino con el canto de sirena de las "privatizaciones" y venta las joyas más valiosas del patrimonio nacional como por ejemplo nuestra empresa YPF productora de petróleo. No solo los ciudadanos argentinos fueron engañados. También lo fueron miles de ahorristas del primer mundo. El diario Washington Post de los Estados Unidos afirmó en un artículo publicado el 3 de agosto del 2003 que:

*Las firmas vendedoras de bonos de Argentina se llevaron casi 1000 millones de dólares en comisiones por vender y recomendar bonos de la Ar-*

*gentina en la década 1991-2001. Estas firmas de comisionistas fueron las que generaron los mas optimistas e influyentes informes sobre el país. Similares conflictos de interés salieron a la luz en algunos casos como los de la Enron Corporation y World Com Inc. En el caso de Argentina, sin embargo, los perjuicios no fueron solamente para un grupo de tenedores de títulos, sino para todo el segundo país más grande de Sudamérica (32).*

Este extenso artículo tiene singular valor porque constituye una detallada descripción de lo que es posiblemente la estafa más grande de todos los tiempos, de la cual fueron víctimas tanto los compradores de bonos emitidos por la Nación Argentina, como los propios ciudadanos argentinos.

Coincidentemente con la filosofía del citado artículo, un juez de Francfort, Alemania, condenó recientemente al banco SEB de ese país, a indemnizar a un ahorrista alemán, a quien le vendiera de bonos argentinos, por no haberle advertido acerca de su baja calificación. Los bonos habían recibido una calificación de "B" por la agencia de riesgo crediticio Standard & Póros, lo cual significaba un alto riesgo (33).

Cabe dejar constancia, sin embargo, que si se hubiera observado estrictamente la Constitución Nacional y se hubiese mantenido la jurisdicción de la justicia federal y la de la Corte Suprema de Justicia de la Nación para los empréstitos externos, estos empréstitos no hubieran podido realizarse, con lo cual el país se hubiera beneficiado enormemente pues no tendría la enorme deuda externa que actualmente tiene.

La error mental de los endeudadores del país va mas allá sin embargo. Ellos no solamente demostraron un cierto desprecio por la justicia argentina y por el pueblo argentino al que consideran incapaz de autogobernarse sino que también tienen otras soluciones mágicas, también falsas similares a la del endeudamiento externo. Estas falacias son, mas o menos, las siguientes: como la justicia argentina es inepta y corrupta, es necesario pactar la jurisdicción del Estado de Nueva York, o de los Tribunales Arbitrales del Ciadi, que serían supuestamente más eficientes y justos. Con un

(31) MARIENHOFF Tratado, op. cit, Tratado III D, p. 677.

(32) Washingtonpost.com, "Argentina didn't fall on its own". Sunday, August 03 2003, p. A 01.

(33) Diario La Nación, 8 de noviembre de 2003, Sección 2, p. 3.

argumento similar se piensa que como nuestro Banco Central es corrupto e inepto y por lo tanto incapaz de administrar nuestra propia moneda, debe dolarizarse la economía argentina, para que el Banco de la Reserva Federal de los Estados Unidos fije la política monetaria de nuestro país. Como esto implicaría la inexistencia del Banco Central, todos los bancos residentes en la República Argentina deberían ser meros mandatarios de una banca "off shore" con sede en Miami, y respaldada con préstamos, en última instancia, del Banco de la Reserva Federal por aquel país. Siguiendo esta línea de pensamiento se hace evidente que por las mismas razones por las cuales los argentinos no sabríamos administrar nuestra justicia, o no sabríamos administrar nuestra moneda, tampoco sabríamos administrar nuestro sistema de salud, nuestras jubilaciones, nuestra propia policía, nuestras propias fuerzas armadas y por lo tanto no cabría otra solución de fondo mas que revocar el acta del 9 de julio de 1816 por la cual declaramos nuestra independencia y pedir a alguna potencia extranjera benevolente, como Estados Unidos, Inglaterra, Francia o España que nos administre. Estas son las implicancias profundas de la filosofía de los que gobernaron la Argentina en el decenio de 1990.

#### XVI. La verdadera doctrina del crecimiento y el Estado clientelista

Alternativamente, está la teoría verdadera que nos dice que para crecer debemos antes que nada abandonar el Estado clientelista. Esto es los nombramientos de favor en administración pública para parientes y amigos del partido. Y establecer un sistema estricto de meritocracia donde los funcionarios del Estado sean nombrados sobre la base de rigurosos exámenes, luego de graduados en las universidades. Y que a partir de allí los ascensos en la burocracia se efectúen por mérito en función del esfuerzo que cada funcionario aplique a su trabajo. Si se siguiera este procedimiento tendríamos una Justicia competente, un Banco Central competente y, en general, un Estado competente. No sería necesario entonces recurrir sino marginalmente al capital extranjero. Ciertamente no sería necesario recurrir a administraciones extranjeras estatales subrogantes como tenemos en nuestros servicios públicos y en nuestro sector petrolero. Y también, parcialmente, en nuestra moneda. Pero es más, si estableciéramos en nuestro país el sistema político del Estado democrático-meritocrático donde los únicos nombramientos políticos son los de los cargos electivos y los gabinetes ministeriales, y si existiese una prohibición absoluta de nombramientos políticos en la

administración, nuestro país cambiaría radicalmente, casi como por arte de magia: como el Estado es el principal empleador del país, los nuevos e hipotéticos criterios de excelencia contagiarían a toda la sociedad, y así se estimularía la formación de capital humano, esto es la adquisición del conocimiento, lo cual es mucho más importante para el desarrollo económico que el capital físico, e incluso mas importante que el propio ahorro nacional. Por eso antes nos referíamos a la importancia de la Educación en el desarrollo. Pero es imprescindible que el Estado revierta su historial de clientelismo, y dé el primer paso en la dirección expuesta.

#### XVII. La tasa de interés interna y el default externo

Frecuentemente se argumenta que el "default" de la deuda externa mantendrá alto el riesgo país y ello determinaría tasas de interés internas que también serían altas en la Argentina, lo cual frenaría la inversión e impediría el crecimiento económico. El país así sitiado, no tendría mas remedio que rendirse y dar marcha atrás. Pagar en "full" la deuda externa, aumentar las tasas impositivas, llevar el superávit fiscal primario al 7 u 8% del PBI, reducir salarios reales y pagar con el hambre y la sed de su pueblo, o quizás mejor aun, "con hambre sudor y lágrimas". Nada más confuso que estas amenazas veladas e implícitas que hacen los que manejan el país en el decenio de 1990. Los autores responsables del desastre. El riesgo país, como es bien sabido, mide el diferencial de tasa de interés que tiene que pagar el gobierno argentino para tomar prestado dinero en los mercados internacionales, en comparación con la tasa que paga el gobierno de Estados Unidos. Si el gobierno norteamericano toma prestado al 5% y el gobierno argentino necesita pagar el 10 %, el riesgo país es de 500 puntos básicos. Si para tomar prestado, la Argentina tuviese que pagar una tasa anual del 30 %, el riesgo país sería de 3000 puntos básicos y así sucesivamente.

Sin embargo, el "riesgo país" sería irrelevante para el desarrollo argentino, si el Estado decidiera simplemente no endeudarse ni emitir nuevos bonos. En este caso, el riesgo país se referiría a los viejos bonos emitidos por el Estado, pero éstos serían dinosaurios prehistóricos de ninguna proyección en la situación actual y futura del país.

Partiendo del supuesto de la estabilidad de precios, la tasa de interés interna se determina sobre la base de la preferencia por la liquidez, esto es, por la cantidad de moneda M1 que exista en rela-

ción al PBI: si existe mucho dinero nacional la tasa de interés será baja, lo cual estimulará la inversión y la actividad económica. Si hay poco dinero nacional en relación al PBI, la tasa de interés será alta y se frenará la inversión y la actividad económica. Y como la cantidad de dinero en pesos la fija nuestro Banco Central, esta entidad tiene la potestad de hacer bajar las tasas de interés. Es cierto que si la tasa de interés interna es muy baja existirá un incentivo para comprar divisas colocar dinero en el exterior a una tasa más alta. Esta demanda de divisas determinaría un tipo de cambio real más elevado, es decir, una depreciación de nuestra moneda. Pero como los argentinos tienen más de 100 mil millones de dólares en cuentas del exterior y en las cajas fuertes dentro del país; el mayor poder adquisitivo del dólar desencadenará una fuerte tendencia a desprenderse de este vendiendo divisas para colocarse en activos reales locales, con lo cual la depreciación de nuestra divisa debido a la menor tasa de interés sería frenada y compensada.

Puede admitirse que la tasa de interés interna de la Argentina sea un punto o dos más alta que en Estados Unidos en la medida en que el sistema judicial para el cobro de las deudas sea más ineficiente. Al respecto debe tenerse presente que los "traders" principales en materia de moneda con los propios bancos, los cuales obedecen concretamente a la ley de la paridad de interés cubierta. Los bancos tenderán a cobrar el mismo interés en los Estados Unidos y en la Argentina, si las tasas de inflación esperadas en ambos países fueran similares y el tipo de cambio fuera libre. La diferencia entre una tasa y otra, bajo el supuesto de inflación igual, estaría determinada solamente por la eficiencia del sistema de cobro judicial de los créditos del *sector privado*. La tasa de interés hipotética que tendría que pagar el *sector público* en función del riesgo país no tendría nada que ver con la tasa de interés interna argentina dentro del sector privado, simplemente porque el sector público se abstendría de tomar crédito externo e interno, y esa tasa no existiría.

Cabe reiterar que todo lo anterior está predicado sobre el supuesto de que la moneda nacional tiene estabilidad en su poder adquisitivo interno. Para ello no hay otra receta que la sanidad fiscal. Esto quiere decir que el Estado debe financiarse exclusivamente con la recaudación de impuestos. Debe alejarse definitivamente la tentación de tomar dinero prestado del Banco Central para el Estado. Esto puede hacerse reformando las leyes de Banca Central y reformando el Código Penal de manera tal de establecer severas penas para

las autoridades, tanto del Banco Central, como del Poder Ejecutivo, que usen o intenten usar la emisión monetaria para el financiamiento de los gastos del Estado. La prohibición de que el Estado utilice el Banco Central para financiar sus gastos está las leyes orgánicas de banca central de todos los países desarrollados. Quizá la ley más estricta haya sido la del Bundesbank de Alemania, país que se volvió ultra conservador en materia fiscal a raíz de la desgraciada experiencia hiperinflacionaria de 1923, cuando la moneda de ese país llegó a sufrir una inflación del 20% diario.

#### XVIII. Tasa de interés baja y tipo de cambio alto pero declinante

La adopción de una política monetaria de bajas tasas de interés tendría un fuerte impacto inicial sobre el tipo de cambio, generando una devaluación adicional del peso. Pero pasado el shock inicial, el tipo de cambio tendería a declinar lentamente a medida que el desarrollo económico se vaya consolidando. Cuando se inicia una etapa de desarrollo económico con tipo de cambio alto, se está favoreciendo la producción de los sectores de la industria manufacturera y de la agricultura, que de esta manera pueden competir internacionalmente. Estos sectores pueden así gozar de grandes ganancias que en buena medida se vuelven a reinvertir en ellos. Por otra parte, está comprobado que los sectores con mayor crecimiento en la productividad de todas las economías nacionales en los últimos 50 años han sido precisamente la industria manufacturera y la agricultura. Alta reinversión y alta rentabilidad en estos sectores, a su vez, llevan a la larga a un descomunal aumento en la oferta de bienes de la industria manufacturera y la agricultura, con lo cual, en el largo plazo, los precios de estos bienes tienden a bajar, y, paralelamente, el tipo de cambio real también. El público argentino se daría cuenta que nuestro país habría empezado un proceso de desarrollo económico similar al de Japón. Este país en 1950 tenía un tipo de cambio de 366 yenes por dólar y en la actualidad dicho tipo de cambio no llega a 120. Es decir que el yen se ha valorizado enormemente en relación al dólar porque la economía japonesa experimentó tasas de crecimiento desde 1950 a 1990 muy superiores a las estadounidenses. Lo mismo pasaría con la República Argentina, si se produjera el *shock* monetario que se propone. Este *shock* generaría inicialmente un tipo de cambio elevado que iría declinando a medida que el desarrollo económico se fuera materializando. Como el público sabría acerca de esta experiencia, porque es universal, y es consustancial al mismo desarrollo económico, comenzaría la gradual

venta de dólares que los argentinos tienen atesorados en sus cajas fuertes, en sus colchones, o en el exterior. Si el dólar vale cada vez menos, ¿Para qué ahorrar en dólares? Lo mejor sería ahorrar en pesos, que es la moneda que se valoriza. Este sería el razonamiento que harían los argentinos, similar al razonamiento que hacen actualmente los japoneses.

#### XIX. Política monetaria y tipo de cambio fluctuante

A partir del año 2002 nuestro país abandonó la política del cambio fijo de la Convertibilidad. Esa política tenía el inconveniente que no permitía al Banco Central regular la cantidad de dinero. La ventaja del tipo de cambio fluctuante consiste precisamente en que el Banco Central, desembarazado de la obligación de comprar y vender divisas a cambio de pesos para mantener un tipo de cambio fijo, puede ahora usar la emisión monetaria para regular la actividad económica y el empleo. Con cambio en fijo, por el contrario, el Banco Central tenía que comprar divisas y emitir cuando la moneda local tendía a valorizarse en el mercado de cambios. Y por el contrario, el Banco Central estaba obligado a retirar dinero de la circulación y reducir la oferta monetaria cuando el tipo de cambio tendía a depreciarse. El centro de su preocupación pasaba a ser el mantenimiento del cambio fijo y no el nivel de la actividad económica y el pleno empleo. En otras palabras, bajo un régimen de cambio fijo, no hay política monetaria. Esta se tornaba imposible. Se perdía así un instrumento valioso para el logro del pleno empleo. Esto constituye un escollo para una superior política macroeconómica, que prefiriera regular la cantidad de dinero con el objeto de mantener el pleno empleo con estabilidad de precios, y dejar que el tipo de cambio fluctúe. Los economistas en general se pronuncian a favor de la fluctuación del tipo de cambio para equilibrar las cuentas *externas*, y la utilización de la política monetaria para el logro del equilibrio interno de la macroeconomía, esto es para el pleno empleo, con estabilidad de precios internos.

#### XX. La deuda externa y el impuesto al cheque. El impuesto Tobin

El momento ideal para la renegociación de la deuda externa actualmente impagable sería inmediatamente después del *shock* monetario, cuando el tipo de cambio pegue su salto hacia arriba (*spike*). En ese momento parecerá a los acreedores externos que el PBI argentino medido en dólares es más insignificante aun de lo es actual-

mente, y ello facilitará las negociaciones. Conseguida una buena quita de la deuda externa, se facilitará enormemente la consolidación de las bajas tasas de interés externas y las expectativas favorables al desarrollo económico.

Dentro de las medidas monetarias que correspondería tomar para dar coherencia a la solución que proponemos, está la supresión del impuesto al cheque. El impuesto al cheque es un impuesto distorsivo anti-funcional que obedece a una concepción errónea del sistema bancario. El impuesto al cheque estimula los pagos en efectivo y desestimula el depósito del dinero en los bancos. Si los bancos no tienen depósitos, tendrían poco dinero para prestar, y si tienen poco dinero para prestar, las tasas de interés serán altas y reinará la usura. El impuesto al cheque debe ser sustituido por un impuesto similar al sugerido por el Premio Nobel James Tobin, esto es por un impuesto a las transacciones cambiarias del 6 por mil. Un impuesto de este tamaño, desestimularía la conversión de los ahorros argentinos de pesos a dólares, pero no sería un obstáculo, dado a lo exiguo de la tasa, para la realización de transacciones genuinas relativas al comercio internacional, o a la vuelta definitiva de capitales argentinos radicados en el exterior.

#### XXI. Imitar los sistemas monetarios y fiscales de los países exitosos

Dentro de las excentricidades que agobian a la política económica argentina está la circunstancia de que si un extranjero quiere traer su dinero al país para invertirlo en el mismo, su entrada es bienvenida con toda clase de facilidades. Pero si un argentino quiere repatriar el capital que debido a la inseguridad reinante en nuestro país, envió al exterior, en este caso deberá pagar un impuesto a las ganancias del 35%, como si el capital ingresado fuese ganancia y no capital. Esta desigualdad de tratamiento favorable a los capitalistas extranjeros hace que los argentinos se caractericen por invertir en el exterior, y los extranjeros sean los únicos que inviertan en la Argentina. Esta es una de las paradojas del sistema económico vigente en los últimos 60 años que debe ser revertida, si es que nuestro país va a pasar a ser un país normal, con un desarrollo económico sostenido, consistente con la natural creatividad del pueblo argentino.

Nuestro país debe abandonar las excentricidades monetarias y fiscales que lo caracterizan. Por ejemplo en los Estados Unidos no se cobra el impuesto a las ganancias por las diferencias patri-

moniales que surjan de la declaración de ganancias de un año con relación al anterior. Porque simplemente no se declara el patrimonio con cada declaración de ganancias. Y el control y el pago de dicho impuesto en los Estados Unidos es muy superior al existente en nuestro país.

## XXII. Conclusiones: cómo convivir con el default

El default en que ha caído la Argentina es un hecho lamentable que debemos imputar a las erróneas e irresponsables políticas de endeudamiento excesivo y sobrevaluación cambiaria del decenio de los noventa. Pero todos los países del orbe han caído en default en algún momento de su historia, y sin embargo continúan existiendo. No solamente existen sino que se han desarrollado y crecido hasta alcanzar los niveles de vida más altos del planeta, como son los casos de Alemania, Inglaterra y la mayoría de los países europeos.

El Derecho Internacional Público y el Derecho Internacional Privado universalmente aceptados contienen las instituciones que protegen la vida de los Estados y les confieren las defensas necesarias para evitar embargos de fondos buitres y de tenedores de bonos engañados. Tan engañados por los banqueros de inversión fueron los que compraron bonos del gobierno argentino, como los propios ciudadanos argentinos. No cabe duda alguna de que hubo una connivencia nada clara entre las autoridades argentinas del decenio de los noventa, los banqueros de inversión colocadores de esos bonos, e incluso las autoridades anteriores del FMI en el decenio de los noventa.

El Estado argentino debe usar los instrumentos legales que posee un Estado soberano con todo el poder de fuego que ellos tienen y por medio de sus mejores abogados, que además, sientan la patria en sus venas. Dentro de estos instrumentos está toda la parafernalia de argumentos expuestos en este artículo, y además el tratamiento de la deuda externa en la Asamblea de la ONU y en la Corte de Justicia Internacional de La Haya como han propiciado entre otros, el embajador Miguel Angel Espeche Gil y el diputado Alfredo Allende. La Argentina no debe pensar en colocar bonos en el mercado mundial de aquí a 100 años, por lo menos. Y ello porque así le conviene. El crecimiento económico no tiene mucho que ver con el endeudamiento externo. El crédito externo en moneda extranjera es una suerte de veneno para el desarrollo económico que debe usarse con extrema prudencia, como todos los remedios letales.

La propuesta del Ministro Lavagna de pagar solamente el 25% de la deuda externa y renegociar con los organismos internacionales parece razonable. Algo hay que pagar. Aun así la propuesta de Lavagna de pagar solamente el 25% de la deuda con el 3% del PBI, implica que los argentinos deberemos remitir al exterior el 15% de nuestros pagos de impuestos, lo cual puede considerarse un sacrificio excesivo teniendo en cuenta que la masa del pueblo argentino no se benefició con esos empréstitos, dado que no se utilizaron para financiar obra pública que quede para beneficio de futuras generaciones, sino mero gasto corriente del Estado. La propuesta de Lavagna no aislará a la Argentina de las finanzas internacionales, sino solamente a su gobierno. Enhorabuena.

La propuesta de Lavagna puede sin embargo generar problemas con el tratamiento no igualitario que el Ministro se propone dar a distintos tipos de bonos como por ejemplo pagar el 100% de los bodenes, y el 25% de los bonos globales.

Para evitar todo el perjuicio que la cesación de pagos y los eventuales acuerdos con los acreedores que se están negociando puedan traer a nuestro futuro crecimiento, a mi juicio, la Argentina debe perseguir seis líneas de política económica con singular firmeza. A saber:

Primero, cortar toda conexión entre la tasa de interés interna y el "riesgo país". Ello se logra si el Estado argentino renuncia para siempre a financiarse emitiendo bonos en moneda extranjera o préstamos de bancos privados. Para el eventual financiamiento internacional del gobierno sobran el FMI, el Banco Mundial y el BID.

Segundo, bajar la tasa de interés interna hasta casi los niveles de los Estados Unidos mediante un riguroso equilibrio fiscal, prohibición absoluta al Banco Central para financiar al gobierno con emisión monetaria, y utilización de esta institución para la regulación macroeconómica con el objeto de obtener simultáneamente el pleno empleo y la estabilidad de precios.

Tercero, firmar el acta de defunción del clientelismo político. Esto significa que los cargos administrativos del Estado deben proveerse por rigurosos exámenes a los graduados recién recibidos y los ascensos deben brindarse por mérito en función del esfuerzo y patriotismo puesto en su tarea por los funcionarios de carrera. Los únicos cargos "políticos" del Estado deben ser los electi-

vos, democráticamente provistos por el voto popular, y además los gabinetes ministeriales, exclusivamente. Esto debería llevarse a cabo en el ámbito nacional, provincial y municipal. La extinción del clientelismo es la llave del desarrollo porque despertará el entusiasmo verdadero por la educación y la formación de capital humano. Si la Argentina no creciera en los próximos años no será por el default de su deuda externa, sino por culpa del clientelismo que la degrada, la corrompe y la agobia.

Cuarto, el tipo de cambio real debe mantenerse alto para asegurar que los precios relativos se mantengan favorables al sector de los transables, sector que tiene un mayor crecimiento en la productividad. Ello asegurará una alta tasa de ganancias en este sector, ganancias que se reinvertirán, asegurando así una alta tasa total de inversión

que contribuirá al crecimiento sin necesidad de endeudamiento externo.

Quinto, si bien el tipo de cambio real debe mantenerse alto, una lenta declinación es inevitable a medida que el país se vaya convirtiendo en desarrollado. La lenta y consabida declinación del tipo de cambio real estimulará la vuelta de parte de los capitales argentinos fugados al exterior, lo cual reforzará el proceso de crecimiento sobre bases autónomas.

Sexto, para acelerar el regreso de los capitales argentinos fugados al exterior por culpa de nuestra pasadas inflaciones, sobrevaluaciones cambiarias y estancamiento, se impone un cambio importante en nuestro régimen del impuesto a las ganancias para hacerlo similar al de los Estados Unidos. ♦

# LA LEY

