

# **“La problemática de la deuda externa de la Argentina Alternativas para una solución”**

## **Informe de Mariana Rojas Breu**

**PROYECTO HACIA EL PLAN FÉNIX**

**FUNDACION EBERT**

# “La problemática de la deuda externa de la Argentina Alternativas para una solución”<sup>1</sup>

Autora: Mariana Rojas Breu<sup>2</sup>

---

<sup>1</sup> Informe del Seminario organizado por el Proyecto “Hacia el Plan Fénix” y la Fundación Friedrich Ebert, auspiciado por el Servicio Alemán de Intercambio Académico (DAAD)

<sup>2</sup> CESPA (Centro de Estudio de la Situación y Perspectivas de la Argentina), Instituto de Investigaciones Económicas, Facultad de Ciencias Económicas, Universidad de Buenos Aires.

## Presentación

A comienzos del mes de mayo, se llevó a cabo, en la Facultad de Ciencias Económicas de la Universidad de Buenos Aires, el *Seminario: La problemática de la deuda externa de la Argentina. Alternativas para una solución*, organizado por el Proyecto “Hacia el Plan Fénix”, con el apoyo de la Fundación Friedrich Ebert. El *Seminario* incluyó una conferencia pública y un debate para expertos y representantes sociales, ambos inaugurados por el Decano de la Facultad de Ciencias Económicas, Dr. Carlos A. Degrossi.

La conferencia se dividió en dos paneles, que fueron seguidos de un debate abierto en el cual participó el público presente. El primer panel trató sobre la *Situación de la deuda* y contó con tres exposiciones. En primer lugar, el Ing. Jorge Schvarzer, Secretario de Investigación y Doctorado de la Facultad de Ciencias Económicas y Director del CESP, se refirió a *La deuda externa como un fenómeno económico y social*; en segundo lugar, el Dr. Aldo Ferrer, Profesor de la Facultad de Ciencias Económicas y miembro del Proyecto “Hacia el Plan Fénix”, al igual que Jorge Schvarzer, disertó sobre *Negociación de la deuda. Cada país tiene el FMI que se merece*; por último, la Dra. Bárbara Fritz, del Instituto de Estudios Latinoamericanos de Hamburgo, expuso sobre *Deuda externa, política cambiaria y controles de capital en el Brasil y la Argentina*. El segundo panel estuvo dirigido a tratar las *Alternativas para la deuda*. Las exposiciones estuvieron a cargo del Dr. Pedro Morazán, del Instituto Südwind, quien desarrolló el tema *Estado del debate internacional sobre los procedimientos de insolvencia*, del Prof. Christoph Paulus, de la Universidad Humboldt, Berlín, quien explicó los *Objetivos, mecanismo e instrumentos de un procedimiento internacional de insolvencia*, y del Dr. H. Sassenfeld, de la Fundación F. Ebert, el cual señaló *Consideraciones sobre los procesos de resolución de deudas*.

El segundo debate, restringido a expertos y representantes sociales, contó con la presencia de diputados nacionales y dirigentes políticos y fue presentado por el Ing. Schvarzer. Este debate buscó tratar con mayor profundidad el tema planteado, generando las condiciones para un diálogo más fluido. El Dr. Kunibert Raffer, de la Universidad de Viena, el Prof. Paulus y el Dr. Morazán disertaron sobre *El tratamiento de la deuda*, tras lo cual se abrió una rica discusión que incluyó preguntas a los expositores e inquietudes que quedaron planteadas para ser tratadas en el futuro. En este documento, se intentará reflejar los aspectos principales del tema tratado en el *Seminario*, señalando las ideas y propuestas de los expositores, así como los interrogantes y las diferencias que quedaron de manifiesto.

## *La importancia de la deuda externa en la Argentina*

El punto de partida del debate en este *Seminario* estuvo dado por la especial significación de la deuda externa en la realidad argentina, lo cual da lugar a la profunda necesidad de encontrar alternativas para alcanzar soluciones viables y sostenibles. La deuda externa tiene una presencia extremadamente importante en la coyuntura argentina y es fundamental para comprender la conformación de la estructura económica y social de este país. Tanto Ferrer como Schvarzer hicieron hincapié en este diagnóstico, señalando hasta qué punto la deuda fue un factor decisivo en la evolución de largo plazo y en el persistente deterioro de la economía argentina. El Dr. Degrossi, en su exposición inaugural, destacó la vinculación entre la deuda externa y la coyuntura, que se origina en la enorme dimensión de la deuda en relación con la economía nacional y ha llevado a la traumática cesación de pagos en la que ha ingresado el país a fines de 2001 ante la imposibilidad de acceder a nuevo crédito externo. La profundidad de la crisis actual, en definitiva, vuelve imperiosa y urgente la búsqueda de una solución a este grave problema. Precisamente, la construcción de un camino para resolver la situación presente fue encarada en las propuestas del Plan Fénix y se amplió y enriqueció a partir de las ideas vertidas en el *Seminario*.

Schvarzer, en su exposición, ofreció un panorama de la relevancia de la deuda externa en la economía y la sociedad argentina, evaluando el fenómeno en su dimensión histórica. Schvarzer comenzó destacando que la crisis que estalló a principios de la década del ochenta en Argentina fue la consecuencia de un proceso de endeudamiento y especulación propiciado por el gobierno militar que asumió en 1976, más concretamente por la política económica del ministro Martínez de Hoz. Este endeudamiento no se tradujo en un incremento de la importación de bienes de capital que hubiera posibilitado un impulso a la capacidad productiva del país, como sí ocurrió en Brasil, por ejemplo. La utilización perversa de esos fondos, sumada a la magnitud del proceso, explica que, cuando la deuda alcanzó niveles considerables, la economía argentina no se haya encontrado en condiciones de enfrentarla.

Schvarzer sostuvo que el crecimiento de la deuda posterior a la crisis de principios de los ochenta se explica, fundamentalmente, no por el acceso a nuevo crédito externo, sino por la continua refinanciación de la deuda previa. Este proceso de incremento de la deuda en Argentina se volvió autónomo, en la medida en que los intereses que no se podían pagar eran capitalizados y generaban obligaciones aun mayores para el período siguiente. A medida que se acrecentaba la relación entre el monto de deuda y el producto bruto interno o las exportaciones, la capacidad de continuar los pagos se hacía más dudosa. Durante un tiempo se logró la refinanciación de la deuda, a veces mediante mecanismos de mercado, a veces vía extra mercado, a través del FMI o el Banco Mundial, que otorgaban crédito a la Argentina aun sabiendo que este país no lo podría devolver. Esta situación fue llevada a tal extremo, señaló Schvarzer, que en la actualidad la Argentina es el principal deudor del FMI en el mundo. Pero este organismo, en el último tiempo, modificó su política hacia la Argentina optando por una firme negativa a seguir transfiriendo nuevos fondos.

Por otra parte, Schvarzer hizo referencia al argumento que se adujo insistentemente desde la perspectiva ortodoxa para explicar la crisis argentina. Según esta visión, la causa de la

crisis reside fundamentalmente en el aumento del gasto público, que se evalúa como desproporcionado. Sin embargo, señaló este expositor, el sector público ha mantenido en general superávit primario (es decir, superávit antes de intereses) en este período. Como los intereses fueron alcanzando una proporción cada vez mayor de las erogaciones fiscales, el pago por este concepto no ha podido ser cubierto con dicho superávit.

Es necesario remarcar el diagnóstico que se hizo de la crisis de la deuda a principios de los ochenta, que Schvarzer, al igual que los otros expositores que se refirieron a esto, refutó: desde los centros de poder internacional, especialmente desde Estados Unidos y los organismos multilaterales, se promovió la interpretación de que la crisis de la deuda que padecía Argentina, y América Latina, era una crisis de iliquidez, que se resolvería aplicando las políticas necesarias para superar tal coyuntura. Schvarzer consideró que, en verdad, la historia mostró el carácter falaz de esta apreciación y dejó en claro que se trataba de una crisis de insolvencia, ya que transcurrieron dos décadas, en las cuales se realizaron reformas muy profundas, y no se ha logrado siquiera morigerar el fenómeno, sino todo lo contrario. Es evidente que reconocer esta realidad hace dos décadas, planteó el expositor, habría implicado asumir la quiebra de grandes bancos internacionales. Admitir que la incapacidad de cancelar las obligaciones externas es estructural, es decir que existe un problema de insolvencia, implica que debe elaborarse una respuesta sustancialmente diferente a la difundida hasta ahora sobre la base de un diagnóstico equivocado.

La existencia del problema de la deuda, tal como ocurrió en Argentina, trajo serias consecuencias. En principio, operó como una fuerte restricción a la capacidad de maniobra del país. La deuda, en palabras de Schvarzer, se constituyó para Estados Unidos en una “palanca de control” de Argentina y América Latina. El FMI se convirtió en un actor muy poderoso en este terreno, ya que fue el interlocutor obligado en las instancias de renegociación de la deuda. Esto supuso otorgar un enorme poder de control a esta institución, la cual responde en buena medida al Departamento del Tesoro norteamericano, que puede percibirse con mucha claridad en el escenario argentino actual. La relación con América Latina tomó una dirección particular, a partir de que el poder reflejado en el Consenso de Washington, que aglutinó a los organismos internacionales, el Tesoro de Estados Unidos y algunos grandes bancos, se convirtió en la pieza principal de la matriz de dominación de aquel país.

El problema de la deuda, desde sus comienzos y hasta la actualidad, ha sido encarado en Argentina a partir de políticas ortodoxas, al punto que este país se convirtió en un caso paradigmático en este sentido. Schvarzer sostuvo que la deuda condicionó la política económica, la relación con los organismos multilaterales de crédito (sobre todo con el FMI), las relaciones internacionales y en definitiva las variables fundamentales de la economía. Según Schvarzer, la economía argentina fue, en los últimos veinte años, una “economía de endeudamiento”. Además, el cumplimiento de las condiciones que imponía la deuda llevó a una “endogeneización de la deuda”. No se trata sólo de un problema externo, sino que está en juego un problema entre el Estado y los tenedores de bonos que residen en Argentina y, especialmente, la suerte del sistema financiero local. Esto se refleja en la relación con el FMI, ya que es claro que grupos nacionales hegemónicos se benefician de políticas que este organismo promueve, del cual se valen para responder a sus propios intereses.

Ferrer, por su parte, se centró en la historia de la actuación del FMI y de la relación de la Argentina con este organismo. Antes de la crisis de la deuda de comienzos de los ochenta, los desequilibrios de balanza de pagos eran transitorios. Los acuerdos que se establecían con el FMI, llamados *stand by*, suponían ciertas condicionalidades para el país, referidas a variables fiscales, monetarias y al tipo de cambio. Generalmente, el FMI postulaba la devaluación como mecanismo para recuperar el equilibrio externo. En los ochenta, se produjo un cambio radical en la estrategia del FMI en su relación con los países endeudados, en el marco de una crisis que se había extendido en la región, tras el default inicial de México, y de la instalación del pensamiento ortodoxo en los países centrales. De los condicionamientos previos, que se limitaban a ciertas variables estratégicas, el FMI pasó a presionar en la dirección del ajuste estructural, incidiendo en la totalidad de la política económica. Frente a esta política, algunos países se resistieron y otros fueron más complacientes.

Ferrer destacó, en este sentido, el hecho de que no hay país que haya desmantelado su regulación de manera más categórica que lo hecho por la Argentina en los últimos años. Además, para ilustrar la asidua presencia del FMI en los procesos de toma de decisiones del gobierno local desde la crisis de los ochenta, Ferrer aludió a la existencia de una permanente “cohabitación” con personajes de esta institución. Y afirmó que los efectos de esta influencia tan notoria han sido bastante pobres en términos de desarrollo, tanto en el caso argentino como en los países latinoamericanos en general.

Por otro lado, el eje del planteo de Ferrer tiene que ver con la relación entre el FMI y el país deudor; éste último entabla la negociación y se somete al monitoreo por parte del organismo. En el caso de Argentina, esta relación es muy particular y muestra diferencias con respecto a otros países deudores, que mantienen una relación más “normal” con el FMI. Esto se debe, según Ferrer, a los criterios generalmente ortodoxos con los cuales los dirigentes argentinos han decidido encarar las negociaciones. En este sentido, es sustancial el efecto de la presión de sectores locales para quienes el FMI es una vía para lograr el impulso necesario para que se concreten ciertos reclamos. Esta apreciación coincide con la de Schvarzer, ya comentada.

El proceso insostenible de endeudamiento es una de las causas fundamentales de la aguda crisis que hoy está viviendo la Argentina. Schvarzer afirmó que la crisis es consecuencia del Plan de Convertibilidad, el cual respondió básicamente a una lógica de endeudamiento y de cumplimiento de las condiciones de la deuda. Este expositor subrayó el carácter inédito de esta crisis en la historia argentina, por su excesiva duración y magnitud. Más allá de esto, propuso una definición contundente: aunque es cierto que la deuda destruyó la economía argentina, no basta con resolver el problema de la deuda; también hay que resolver los problemas de la Argentina. Es decir, que un tratamiento diferente de la deuda se impone para superar la actual situación, pero no es de ningún modo suficiente para resolver los obstáculos al desarrollo del país.

Ferrer identificó la crisis actual como la culminación de un proceso autosustentado que llevó a un fuerte desequilibrio fiscal y externo, generado por determinadas políticas, como el mantenimiento de un tipo de cambio sobrevaluado, el desfinanciamiento público

(generado sobre todo a raíz de la reforma previsional) y las condiciones que facilitaron determinadas inversiones extranjeras directas. Para Ferrer, Argentina se distingue de otros países, como los asiáticos afectados por la crisis de 1997, por ejemplo, por ser un “paradigma de pésima respuesta a la globalización”, en lo que hace al comercio, a las finanzas, a la inversión extranjera directa. Estos países manejaron sus negociaciones con el FMI de una forma diferente a la elegida por Argentina; incluso uno de ellos, Malasia, decidió interrumpirlas cuando evaluó que éstas no eran satisfactorias en función de sus necesidades.

El problema actual reside, según Ferrer, en cómo recomponer una estrategia nacional frente al contexto mundial imperante. La búsqueda de una solución para las situaciones de insolvencia, tema del *Seminario*, ofrece un aporte esencial para superar la traumática situación que atraviesa Argentina. Ferrer consideró que este país debe ordenar su economía y superar la cesación de pagos, pero sin renunciar a una política económica propia. Debe propiciar la reactivación en el corto plazo y generar una estrategia de desarrollo para el mediano y largo plazo, uno de cuyos ejes debe ser la consolidación de la alianza con el Mercosur, opción relevante para redefinir las relaciones internacionales del país. En este marco, Argentina debería proponerse una negociación viable con el FMI, que no lleve a resignar cuestiones fundamentales que hacen a la soberanía del país y a su estrategia de desarrollo.

En relación con las políticas implantadas por la Argentina, y que son las causales de la crisis actual, Fritz desarrolló la temática del tipo de cambio, proponiendo una comparación con Brasil. Precisamente, Fritz remarcó la relación entre la deuda y el tipo de cambio. Con un tipo de cambio flexible puede alcanzarse un superávit comercial, reduciendo en consecuencia los fuertes incentivos a endeudarse. El tipo de cambio fijo, en cambio, puede ser muy eficaz para lograr estabilidad monetaria, que es lo que se buscó en Argentina al implantar la Convertibilidad, pero a costa de generar un proceso de incremento enorme del endeudamiento (aparte de los efectos económicos y sociales de un tipo de cambio sobrevaluado). El proceso de crecimiento vía endeudamiento llevaría inevitablemente a una devaluación y a una crisis de la deuda. Además, señaló que una gran diferencia entre Argentina y Brasil es la fuerte dolarización del primero de estos países, que resta espacio para manejar la deuda.

Fritz se refirió al rol del FMI en relación con el tipo de cambio. Esta institución debe ayudar a los países a resolver las crisis externas y, por eso, “opina” sobre la política cambiaria. La Argentina se había convertido en un ejemplo de que el tipo de cambio fijo era bueno para enfrentar shocks externos, mientras que, a partir de la crisis de Asia, los tipos de cambio intermedios fueron considerados “sucios”. Más tarde, fue claro para el FMI que el régimen cambiario en Argentina sólo podía tener una salida traumática y, entonces, sostuvo Fritz, el organismo quedó sin respuesta.

## *Las propuestas de un derecho de insolvencia internacional*

El fenómeno de una deuda externa insostenible ha afectado y afecta a numerosos países pobres y de ingresos medios. Morazán puso en perspectiva este problema, al afirmar que la deuda es un obstáculo serio al desarrollo de estos países y al bienestar de sus poblaciones. En este sentido, Fritz sostuvo que los períodos de abundancia en países fuertemente endeudados pueden existir, pero son inevitablemente transitorios. La deuda genera una enorme vulnerabilidad macroeconómica en estos países, según explicó Morazán, ya que da lugar a tres brechas que, no sólo no pueden reducirse, sino que tienden a agravarse. Se trata de la brecha externa, la brecha fiscal y la brecha del ahorro, que están relacionadas entre sí. La brecha de la balanza de pagos es consecuencia de los pagos de intereses y amortizaciones de la deuda que, por el tratamiento dado a la misma, suelen seguir una tendencia ascendente. Morazán recordó que el límite de sostenibilidad de la deuda, definido como la relación anual entre los pagos correspondientes a la deuda y el ingreso por exportaciones, fue establecido por el Banco Mundial en 25%. Sin embargo, como fuera expresado en el Jubileo del año 2000, esa cifra es totalmente arbitraria y no hay ninguna razón teórica por la cual no pueda ser menor. En el caso de la Argentina, por otra parte, Morazán señaló que esta relación es cercana al 50%, lo cual es un signo del gran perjuicio que la deuda ocasiona al equilibrio externo.

La carga de la deuda también origina una ampliación de la brecha fiscal de los países muy endeudados. Más allá de que la continuidad del proceso depende de que los gobiernos obtengan nuevo financiamiento para asumir un nivel de erogaciones mayor al de los ingresos, esta situación es crítica por los efectos que trae en relación con el gasto social. Así, el margen de maniobra de la política social se reduce, mientras que la política tributaria se va tornando cada vez más regresiva, afectando a los sectores sociales más empobrecidos. La brecha del ahorro, por su parte, supone una grave limitación para el desarrollo, ya que tiende a poner un techo a los niveles de inversión, que por ende resultan menores a los necesarios para aumentar la productividad de estas economías y para lograr mejoras significativas en el bienestar de sus habitantes.

Parece claro, como compartieron los expositores, que existe una responsabilidad básica de esta debilidad estructural en la gestión de la deuda. La falencia más importante en este sentido es que el manejo de la deuda, en el ámbito internacional, ha estado dominado por la lógica del acreedor, sin tener en cuenta los intereses del deudor. Morazán puso el acento en las fallas del sistema internacional. Por un lado, señaló que en las dos últimas décadas, resultó fuerte la presencia de dos instituciones *ad hoc* para el tratamiento de las deudas bilaterales: el Club de París y el Club de Londres. Estas instituciones son “clubes” de acreedores que no forman parte del sistema de las Naciones Unidas y que están exentas de control internacional. Por otra parte, el FMI, que es una institución absolutamente protagónica en la gestión de la deuda, aunque está compuesto por numerosos miembros, otorga a Estados Unidos un derecho de veto para todas las decisiones importantes, lo cual impide la realización de cambios trascendentes que no sean aceptados por este país.

Además, las deudas con el FMI tienen status preferencial, criterio claramente cuestionable, según Morazán.

Para mostrar con claridad la inconsistencia del manejo de las deudas soberanas en el contexto del actual sistema financiero internacional, Raffer se refirió al proceso, bastante generalizado, de creación de “deudas fantasmas”, es decir deudas económicamente irrecuperables. Debido a la insolvencia, el país deudor puede encontrar que paga cada vez más y aun así enfrenta una deuda cada vez mayor, por la capitalización de intereses no pagados. A este modelo, propiciado por los organismos multilaterales de crédito, lo calificó como “exprimidor” y consideró que termina generando enormes daños. El deudor necesita tener acceso a crédito nuevo para poder hacer frente a la totalidad de la carga de los intereses y amortizaciones y, cuando no lo logra, deja de pagar, con costosas consecuencias. Los perjuicios que ocasiona la falta de una solución a tiempo en un caso de insolvencia, como remarcó Raffer, ya fueron reconocidos en 1992 por el Banco Mundial. Sin embargo, este expositor mostró la gravedad de que, transcurridos 10 años, no se haya avanzado en esta dirección.

La idea básica es que ha existido en los últimos años una relación asimétrica entre deudores y acreedores y que el tratamiento de las deudas soberanas ha sido generalmente injusto e inviable; ella justifica la necesidad de generar un cambio como el alentado por Morazán, teniendo en cuenta los efectos sumamente perjudiciales que ha traído el manejo de la deuda externa en los países fuertemente endeudados e insolventes y, particularmente, en Argentina. Esta idea es el eje de las propuestas de Paulus y Raffer, presentadas en el *Seminario*. Estas propuestas parten de la necesidad y la conveniencia de contar con un derecho internacional de insolvencia. Esto significa que, cuando un país se declare insolvente, exista un mecanismo institucional por el cual se establezca un arbitraje entre este país y sus acreedores, que cumpla con ciertas condiciones esenciales, como el Estado de Derecho (aplicado en el ámbito internacional) y la equidad en el tratamiento a los acreedores, sobre las que se comentará más adelante.

Como es sabido, en las legislaciones nacionales existen procedimientos de quiebras de entidades privadas. Sin embargo, no existe un derecho de insolvencia que pueda ser aplicado internacionalmente. Paulus señaló que el principal problema que se plantea, al diseñar una propuesta jurídica de derecho de insolvencia, es el de generar una comunidad compulsiva de acreedores. En el derecho nacional de insolvencia, existe esa posibilidad al asegurar que todos los acreedores y el deudor estén incluidos en un mismo procedimiento de insolvencia. Pero no existe un legislador mundial que pueda legislar sobre un caso de insolvencia de un Estado. Por esto, es necesario desarrollar un procedimiento jurídico internacional y generar una instancia que cumpla la función de arbitraje.

Frente a ese dilema, el FMI ha elaborado recientemente una propuesta para diseñar un mecanismo de reducción de deudas soberanas, expuesta por A. Krueger. Esta propuesta ofrece posibles soluciones a distintos problemas, entre ellos el planteado en el párrafo anterior. Sin embargo, tanto Paulus como Raffer, y también Morazán en su exposición, han expuesto las incongruencias de la alternativa que propone el FMI y su incapacidad para transformar los procesos de gestión de deuda tal como se vienen sucediendo. La principal crítica a la formulación del FMI reside en que es absolutamente contraria al Estado de

Derecho (en realidad, como dijo Paulus, en este caso se trata de un Sistema de Derecho), que implica que nadie puede ser juez de su propia causa. La propuesta del FMI retiene una cuota sustancial de poder en sus manos, ya que sería acreedor, juez y administrador, además de elaborar la propuesta de solución del país que se ha declarado en quiebra. Como señaló Raffer, el FMI, de acuerdo con esta propuesta, tendría el poder de aprobar los períodos de suspensión de los litigios, determinar la sostenibilidad y juzgar las políticas económicas del país deudor. Lo descrito cuestiona severamente la posibilidad de que sea a la vez un proceso justo y transparente, cuya necesidad es crecientemente reconocida, incluso por los organismos multilaterales de crédito.

Paulus destacó que el FMI no es solamente un acreedor y asesor de muchos países, sino que además es una entidad cuyos miembros más influyentes son también acreedores. Esta caracterización invalida al FMI para contar con un poder decisivo en los procedimientos de insolvencia. Si lo tuviera, el Estado de Derecho no estaría garantizado y, presumiblemente, las negociaciones estarían absolutamente dominadas por los intereses del acreedor, en vez de procurar un trato justo para acreedores y deudores, que discipline a ambas partes. En palabras de Raffer, si se adjudican los poderes mencionados al FMI, lo más probable es que el cambio de estrategia resulte insignificante. Las reducciones de deuda que se produjeron sobre la base de la dominación del acreedor, encabezadas por el FMI, no fueron exitosas: no lograron reencauzar el proceso y no garantizaron la sostenibilidad del mismo. En estos casos, consideró Raffer, “demasiado poco fue condonado demasiado tarde”; esta opinión se aplica a los esquemas propuestos por Mizayawa/Brady que hasta acá no han dado una solución definitiva al problema en cuestión.

La existencia de una instancia tercera neutral, definida de forma diferente a la desarrollada por Krueger, enmarca la propuesta jurídica de Paulus. Para él, esta instancia debe ser ocupada por un juez independiente, por supuesto no corrupto, y que también actúe como administrador. También es central la existencia de un plan. Paulus destacó que, durante miles de años, el derecho de insolvencia significó la liquidación del deudor. En el siglo XIX, los norteamericanos crearon un nuevo procedimiento y establecieron un plan de solución, cuando varias empresas de ferrocarriles se habían declarado en bancarrota. El país no podía quedarse sin ferrocarriles, por el rol vital que cumplían éstos en el mantenimiento de una cierta cohesión geográfica del territorio nacional. Frente a la necesidad de que estas empresas se recuperaran y continuaran proveyendo su servicio, se desarrolló el procedimiento por plan. En la actualidad, es claro que cuando es del interés del deudor y del acreedor que la empresa continúe funcionando y recupere su capacidad de pago, la posibilidad de un procedimiento a partir de un plan es recomendable y, por supuesto, preferible a la de la mera liquidación de los activos existentes. La imposibilidad de decretar la liquidación del deudor es lo que caracteriza también a las insolvencias de Estados soberanos. En relación con esto, Raffer y Paulus subrayaron la importancia del Capítulo 9 del Código de Quiebra de los Estados Unidos como referencia jurídica al diseñar un procedimiento de insolvencia internacional. El Capítulo 9 tiene un significado especial porque se refiere a casos de insolvencia de municipalidades, en las cuales, obviamente, existe una soberanía que debe ser preservada y, por lo mismo, no es posible la liquidación del deudor.

La propuesta de Paulus contempla una serie de pasos en el procedimiento de insolvencia. En primer lugar, el procedimiento comienza con la solicitud para iniciarlo. La cuestión es quién puede pedir tal solicitud, si se tiene como objetivo el logro de un efecto disciplinador de las dos partes. De acuerdo con el Capítulo 9 mencionado, el derecho de efectuar esta solicitud sólo puede ser ejercido por el deudor. Así, se lograría un disciplinamiento de los acreedores, ya que siempre existiría la posibilidad para el deudor de recurrir a este mecanismo. De esta manera, como expresó Paulus, la ley tendría una función reguladora, aun sin ser utilizada en la práctica, dado que su mera existencia supone un cambio de conducta de los acreedores.

El mecanismo anterior no sería suficiente puesto que sería necesario también asegurar un efecto disciplinador para el deudor. Por eso, Paulus propuso que la solicitud de insolvencia fuera controlada por la instancia neutral, quien debería constatar que no se trate de un caso de abuso de petición, ni de un plan de salida inviable. Si esta instancia rechaza el plan luego de estudiarlo, el deudor se hallaría en la misma situación que antes de efectuar la solicitud y debería enfrentarse en consecuencia a los clubes de acreedores existentes. En caso contrario, el plan, que establecería cómo sería la reorganización de la economía del país, sería sometido a la votación de los acreedores. Como salvaguardia adicional, Paulus propone que el deudor no pueda repetir la solicitud por un lapso determinado que podría ser de tres o cuatro años, por ejemplo. Esto generaría los incentivos para que el deudor sólo presente un plan consistente, que pueda ser aceptado por el árbitro y evaluado favorablemente por los acreedores.

Ahora bien, la ventaja para la nación deudora de someterse al procedimiento de insolvencia frente a la de negociar directamente con los acreedores es que el primer caso no requiere la unanimidad de los acreedores para que el plan sea aprobado, mientras que el segundo contiene esa exigencia. En el procedimiento en cuestión, el requisito de la unanimidad de los acreedores es reemplazado por el de una mayoría, cuya magnitud deberá establecerse en función de consideraciones políticas. Esta operatoria, precisamente, allana el camino para lograr la participación compulsiva de los acreedores. Una vez que se alcanzó dicha mayoría, se produce un “paro automático”. Esto significa que todos los acreedores quedan inhabilitados para llevar adelante cualquier acción legal en contra del deudor, como sucede en el derecho nacional de quiebras. Inclusive pueden anularse retroactivamente ciertas operaciones, efectuadas antes de la solicitud, que no se hayan realizado en condiciones razonables para el deudor y el acreedor, y como modo de aumentar eventualmente el patrimonio del primero. Durante el período de *stand by*, se entablarían las negociaciones entre las partes sobre el plan presentado. Este lapso, que podría ser de dos o tres meses por ejemplo, podría ser prorrogado, bajo la condición de que la opción de prórroga sea un reclamo genuino del deudor y no responda a una táctica para dilatar las negociaciones en su favor.

Con respecto a cómo hacer efectivo el carácter compulsivo del procedimiento de insolvencia, Paulus mencionó la propuesta del FMI. Este organismo ha planteado que para aplicarla resultará necesario cambiar su estatuto. Pero Paulus señaló que la implementación de este mecanismo sería muy engorrosa y demandaría demasiado tiempo, dado el elevado número de países miembros del FMI que deben aprobar ese cambio. Existe otra propuesta, formulada por J. Taylor (Departamento del Tesoro de los Estados Unidos), que consiste en

que todos los contratos entre acreedores y deudores contengan una cláusula por la cual los primeros se declaren conformes con la decisión de la mayoría de ellos. Para Paulus, esta propuesta es interesante pero impracticable. Una cláusula como esa podría estimular a aquellas naciones muy necesitadas de nuevo crédito externo a no firmarla, esperando que esa omisión asegure la atracción de capitales foráneos. De manera que es necesario pensar otras alternativas. Paulus hizo dos propuestas. Una de ellas, a la cual también evaluó como dificultosa, es que se cambie el modo de funcionamiento, no del FMI, sino de la Corte Internacional de La Haya. La segunda propuesta, más simple, implica que cada país elabore una ley que defina la regulación de la insolvencia estatal. Dado que, en la práctica, un país no podría resolver este tema de manera aislada, ya que quedaría expuesto a no recibir crédito, la propuesta se complementa con la exigencia de que un organismo de las Naciones Unidas (UNCTAD, por ejemplo) conciba un modelo de insolvencia soberana. Este modelo sería adoptado por los países e incluso sería conveniente que fueran obligados a ello mediante los condicionamientos del FMI, para asegurar una participación realmente compulsiva de los acreedores.

La propuesta de Paulus contempla que la figura del tercero neutral, además de controlar el plan presentado, sea responsable de dirigir y coordinar las negociaciones entre el deudor y los acreedores. Además, debe verificar la legalidad de los documentos presentados por los acreedores. En el caso de que el plan fuera aceptado, también debería supervisar que el plan se lleve a cabo correctamente en función de la transparencia necesaria y el “fair play” (juego limpio). Más aun, si no se cumplieran estas condiciones se podría anular el procedimiento, lo cual tendría un efecto de disciplinamiento para el deudor.

La propuesta de Raffer de adoptar un derecho de insolvencia para Estados tiene algunas diferencias con respecto a la de Paulus, en contenido y, sobre todo, en los elementos que enfatizó, aunque el planteo básico es el mismo. En primer lugar, su exposición tuvo como eje la posible aplicación de un diseño jurídico que tuviera como base el Capítulo 9, realizando un análisis detallado de las distintas características que esta legislación, llevada al terreno internacional, debería tener. La importancia del Capítulo 9 surge porque, en el caso de los Estados, aparece una cualidad esencialmente distinta a la de las entidades privadas: la cuestión de la soberanía. El Capítulo 11 de la ley de Estados Unidos, en cambio, se refiere a la insolvencia de firmas comerciales privadas. Pero, Raffer subrayó, las firmas privadas no son soberanas. Esto vuelve el problema sustancialmente diferente. (A pesar de esto, Raffer señaló que la propuesta de Krueger no es clara respecto del Capítulo que se tomaría como base). Y muestra que el Capítulo 9 es claramente superior para tratar la insolvencia de Estados soberanos.

Raffer rescata del Capítulo 9 el enunciado de §904, Título 9, titulado “Limitación sobre la jurisdicción y los poderes de la corte” que dice: “Cua lesquiera que sean los poderes del tribunal, éste no puede, salvo con la aprobación del deudor o si el plan lo provea, mediante ningún aplazamiento, orden o decreto en ese caso o por lo demás intervenir en

- (1) cualquiera de los poderes políticos y gubernamentales del deudor
- (2) cualquier propiedad o ingreso del deudor, o
- (3) el uso que el deudor haga de cualquier propiedad para producir ingreso”.

Para Raffer, el concepto de soberanía está expresado aquí con la claridad suficiente como para que esta norma pueda ser utilizada, sin que sea necesario agregar ninguna consideración al respecto. Además, otro aspecto relevante del Capítulo 9 que fue rescatado por Raffer para aplicarlo al ámbito internacional, que resulta innovador con respecto al procedimiento actual, tiene que ver con la participación de la población afectada en el mismo. La población afectada posee un “derecho de audiencia”: debe ser escuchada en la defensa de sus intereses. Aquí se incluyen los contribuyentes especiales, los empleados municipales y los grupos más pobres; unos se ven perjudicados por el uso de sus impuestos y otros por los recortes de gasto social, por ejemplo. Los afectados podrían estar representados por diversas organizaciones, como sindicatos, cámaras empresariales, organizaciones no gubernamentales religiosas o laicas, organizaciones de base de los grupos más pobres, o por una entidad internacional como UNICEF, según ejemplificó Raffer. En fin, la Corte podría hacer intervenir a cualquier parte interesada. De esta manera, la Corte aprobaría una solución financiera, incorporando una negociación justa y equitativa, a través de un procedimiento democrático y transparente, según sostuvo Raffer.

Los elementos de un “Capítulo 9 internacional”, para Raffer, estarían dados en primer lugar por un arbitraje internacional. Como criterio general, Raffer fue contundente al señalar que dicho tribunal sólo podría dar curso a una solución concreta si ésta se basa en una negociación justa y equitativa, luego de un proceso transparente y abierto, como ya se señaló. Además, debería quedar asegurado un mínimo de dignidad humana para los más pobres, de la misma manera como los habitantes de una municipalidad son resguardados.

En relación con el arbitraje, quedó evidenciada una diferencia entre la posición de Raffer, que es la que expresó Morazán, y la de Paulus. Paulus consideró que es deseable que la figura del tercero neutral esté preparada para un procedimiento sumamente complejo, para lo cual debe ir ganando experiencia. Entonces, debe ser una institución conformada por un grupo de expertos, en vez de que cualquiera pueda ser elegido como árbitro. Así, Paulus le otorgó importancia a las cualidades adicionales que debería tener el árbitro, como la de estar capacitado para entender los problemas económicos relacionados con la insolvencia del Estado y negociar cuando el plan esté en marcha; tiene que tener conocimientos jurídicos y a la vez habilidad para actuar de “detective”, cuando puede ser necesario anular operaciones que sucedieron con anterioridad a la solicitud. Este expositor también planteó el problema de dónde quedaría ubicada esta institución y afirmó que su opinión era favorable a que esté localizada en la Corte Internacional de La Haya. Consideró que los procedimientos de la Corte Internacional muestran mucha más imparcialidad que otras instancias internacionales. En cambio, Raffer expresó su rechazo a una versión institucionalizada del árbitro como puede ser un departamento en la Corte Internacional de La Haya. Evaluó que sería preferible una comisión *ad hoc* e independiente de las Naciones Unidas, elegida por las partes. Sostuvo que esta opción es mucho más rápida, lo cual es significativo ante el tiempo que ya se ha perdido y que es necesario recuperar; es conveniente, además, dado que luego de actuar en algunos casos, la entidad puede no resultar más necesaria. Concretamente, Raffer detalló que, luego de la demanda de arbitraje expresada por el gobierno deudor a las Naciones Unidas, por ejemplo, éstas podrían hacer las veces de organizadores de la constitución de los árbitros. Cada parte nombraría un determinado número de árbitros, y se elegiría uno más en común para que el número total resulte impar. Luego, uno de ellos sería elegido presidente del tribunal.

Hay otros elementos que deberían conformar la normativa a seguir en el derecho internacional de insolvencia, según Raffer. En primer lugar, hay que tener en cuenta la verificación de todos los créditos, como también contempla la propuesta de Paulus. Es evidente que solamente se deben considerar los reclamos legales. Además, Raffer recomendó que la verificación debería hacerse apenas iniciado el proceso, para evitar que se desarrollen mecanismos ilegales.

En segundo lugar, es necesario buscar una solución para los fondos especulativos conocidos como “fondos buitres”. Existe un problema con los contratos presentes y futuros. Raffer reconoce que los contratos existentes sólo pueden ser modificados si todos los acreedores lo aceptan, lo cual presumiblemente no ocurrirá con los fondos buitres, ya que éstos se caracterizan por buscar una salida oportunista. Sin embargo, esos fondos también están limitados por las cláusulas que determinan qué ley rige en caso de disputa. Prácticamente la mitad de los contratos están regidos por la ley de Nueva York, en tanto un número similar fue establecido bajo la ley británica. Esto quiere decir que, si las leyes de ambas jurisdicciones fueran modificadas, lo cual de ninguna manera parece sencillo, el problema de los fondos buitres quedaría resuelto en la gran mayoría de los casos. Más aun, puede no ser necesario el cambio legal mencionado. Raffer aludió a un antecedente que tuvo como protagonista a Costa Rica, en 1984. Los tribunales de Nueva York (US Court of Appeals for the Second Circuit) le concedieron a este país la protección prevista en el derecho de insolvencia de Estados Unidos, basándose en el principio de que ciertos mecanismos legales a nivel nacional debían ser reconocidos también en otros países, aunque luego esta decisión fue revertida por razones políticas. Con respecto a los contratos futuros, Raffer propuso que éstos incluyeran los cambios deseados, y consideró que se podría establecer una renuncia de inmunidad (waiver of immunity) tradicional, junto con una cláusula por la cual ningún acreedor pueda iniciar acciones legales mientras se aplican los procedimientos del Capítulo 9 internacional.

Es fundamental, en el Capítulo 9 que concibe Raffer, que el tratamiento dado a la deuda sea simétrico para todos los acreedores, públicos, privados y multilaterales. Raffer explicó su posición basándose en que la homogeneidad de los acreedores favorece la eficiencia del mercado, más allá de que no hay ninguna razón que justifique un tratamiento diferenciado.

Raffer dio especial importancia a la necesidad de introducir la “economía de mercado” al FMI y al BIRF, es decir que sus deudas no posean un status preferencial. Así, Raffer es crítico del argumento sostenido por el FMI, debido al desempeño negativo que han tenido las políticas de los países endeudados en las cuales la institución tuvo una participación vital. Para Raffer, el status especial de las instituciones internacionales de financiamiento ha provocado desde el punto de vista institucional y financiero, que éstas se benefician, tanto de las crisis como de los errores propios, de los cuales no han tenido que hacerse cargo. Para Raffer, se podría en última instancia argumentar que, si los organismos multilaterales de crédito debieran seguir un comportamiento responsable, no habría un problema de deudas multilaterales. Raffer calificó de perverso el mecanismo por el cual un país debe solicitar un nuevo préstamo, a raíz de los daños producidos por el primero, que obligue a los acreedores privados a condonar parte de la deuda en juego, mientras que los organismos multilaterales de crédito no deben hacerlo por estar protegidos en este sentido.

En definitiva, la simetría en el trato a los acreedores, incluyendo a los organismos multilaterales, hace que los incentivos de mercado entren en funcionamiento, lo cual haría crecer la eficiencia de estos organismos en el mercado de capitales. Además, según este expositor, las reducciones de deudas multilaterales son imprescindibles en países pobres y con altas proporciones de este tipo de deuda en la deuda total.

Asimismo, Raffer consideró importante el impulso a reformas económicas que ayuden a la recuperación del deudor y que deben diferenciarse del “ajuste estructural”. Estas reformas deberían ser vigiladas por el tribunal establecido en el arbitraje, tendiendo a una adaptación del país deudor al contexto internacional real, que implica un equilibrio entre la acción del mercado y la intervención estatal. Para el expositor, la sustitución de importaciones, por ejemplo, debería ser promovida para propender a una diversificación económica beneficiosa, reduciendo el grado de protección a las industrias locales a medida que avanza el proceso y éstas ganan competitividad.

También sería necesario incluir medidas tendientes a anular la socialización de deudas privadas. Con frecuencia, los gobiernos nacionales han tenido que asumir la carga de deudas privadas, en las cuales no habían tenido ninguna intervención. Raffer afirmó que la causa de este mecanismo es que los privados pueden declararse en quiebra, mientras que no ocurre lo mismo con los Estados soberanos. Ésta es una muestra, para Raffer, de la imperiosa necesidad de un derecho de insolvencia internacional. Por otra parte, es esencial ejercer un control sobre la fuga de capitales. El derecho a este control está, incluso, contemplado en la constitución del FMI.

Por último, aunque muy importante, Raffer consideró que debe garantizarse la existencia de fondos públicos para financiar un mínimo de gastos sociales. De esta forma, se atenuarían las consecuencias de los ajustes sobre los sectores más pobres. Esto tiene que ver con la noción de “protección del deudor”, muy presente en la exposición de Raffer. Una porción de las deudas debería ser cancelada a través de un canje para solventar gastos sociales. Este fondo sería independiente del presupuesto nacional. Esta circunstancia aseguraría que éste último no se vea alterado por las revisiones de dicho fondo, preservando así la soberanía nacional.

En resumen, Raffer ahondó en el basamento ético y conceptual que da sustento a su propuesta. Sostuvo que la implementación de un derecho internacional de insolvencia es posible y razonable desde el punto de vista económico, lo cual asegura una mayor eficiencia de mercado; jurídicamente, es coherente con el imperio del Estado de Derecho y con la efectiva valoración de los derechos humanos; en el plano de la ética, es consistente con el respeto de la dignidad humana. Todas estas consideraciones hacen que un paso adelante en este sentido sea posible y fundamentalmente deseable.

Finalmente, hay que destacar que, tanto para Morazán como para Raffer y Paulus, el contexto actual muestra la posibilidad y la oportunidad de realizar propuestas que originen un cambio apreciable. Morazán sostuvo que se rompieron algunos tabúes, que facilitan la recepción de propuestas alternativas. Por ejemplo, se rompió el tabú de la insolvencia (como se demostró a partir de la Iniciativa HIPC), así como el del límite de insostenibilidad de la deuda por balanza de pagos (la cifra del 25% fue revisada). Además, Morazán destacó

el apoyo creciente que están recibiendo las propuestas de un derecho de insolvencia, a partir de la Campaña Jubileo 2000, las diversas organizaciones eclesióásticas que apoyan esta medida y las declaraciones de parlamentarios europeos. Paulus consideró que la discusión sobre un mecanismo de insolvencia internacional, que está cobrando fuerza, era impensable un año atrás, y destacó que la UNCITRAL, de las Naciones Unidas, ya ha elaborado propuestas en este sentido. La propuesta del FMI, si bien fue criticada por no resolver de raíz el problema de la gestión de la deuda, fue considerada un paso adelante. Sin embargo, Paulus reconoció que el vuelco que mostró en el último tiempo la política exterior norteamericana es poco promisorio, ya que la nueva estrategia se caracteriza por desconocer el derecho internacional público, del cual formaría parte un derecho de insolvencia internacional.

De todas formas, el desempeño de los países que han sido beneficiados a lo largo de la historia de procedimientos similares a los descritos en las exposiciones de este *Seminario* mostraría la validez de continuar insistiendo para que las propuestas de insolvencia internacional sean seriamente consideradas en el futuro cercano en los ámbitos de decisión política relevantes. Raffer señaló, además, que la demora en la implementación de un proceso transparente y justo de arbitraje internacional no tendría razón de ser, a diferencia de la opinión vertida por Krueger. Según él, los casos de reducción de deuda que beneficiaron a Alemania en 1953, a Indonesia (luego de 1969) y a Polonia (luego del derrumbe) del comunismo así lo demuestran.

### *Las reflexiones y las inquietudes planteadas*

Las inquietudes que quedaron a la luz en el debate realizado, y que dan cuenta del entusiasmo suscitado por este tema en los participantes, reconocen distintos planos. Por un lado, se insistió en el problema del poder político necesario para concretar un cambio en las relaciones internacionales de la magnitud y trascendencia que plantean las propuestas analizadas, pese a que se observa cierta evolución favorable en el contexto comentado. En este sentido, Paulus argumentó que el plano político y el jurídico no están aislados uno de otro, pero deben distinguirse para el análisis. Esto implica que una solución puede ser posible jurídicamente, pero no desde el punto de vista político, o a la inversa. Las propuestas, en realidad, se centraron sobre todo en la dimensión jurídica, pero el aspecto político quedó planteado como un interrogante: ¿existirá un apoyo significativo de parte de los países hegemónicos en el ámbito mundial para hacer efectivo un derecho de insolvencia internacional? La cuestión de la voluntad política necesaria no está acotada al plano internacional, sino que es relevante también al interior de los propios países insolventes. Se planteó que la resistencia interna a discutir este tipo de propuestas puede ser especialmente fuerte. La cuestión política, entonces, quedó expresada en el debate, como un posible obstáculo al éxito de un derecho de quiebra internacional. En relación con esto, Morazán señaló que todavía la propuesta que fue objeto del *Seminario* resulta desconocida para la mayoría de quienes toman decisiones en esta materia.

Fue fundamental la discusión que generó la conformación y la elección de la figura que sería responsable del arbitraje internacional. Este tema, que es central en la puesta en práctica de los cambios propuestos, no parece zanjado, a la luz de las diferencias entre los panelistas y los comentarios realizados. Por el contrario, se trató de un punto controvertido

y despertó gran interés la posibilidad de profundizarlo en el futuro. Entre otras cosas, se planteó que el tema era muy relevante por el enorme poder que le sería conferido a esta figura, y por los trascendentes efectos que su actuación podría tener en los países endeudados.

Por otra parte, surgieron temas muy vinculados a la coyuntura argentina, como el relativo a la urgencia de una solución. Surgió la inquietud de que las alternativas expuestas para solucionar el problema de la deuda pueden llevar un tiempo considerable, mientras que el país se encuentra en una situación límite, que puede continuar agravándose, y en condiciones que no parecen que permitan superar la actual cesación de pagos en el futuro inmediato. En principio, Raffer, entre otros, retomando los avances recientes en el contexto internacional que alientan la posibilidad de avanzar en la dirección buscada, afirmó que éstos muestran la necesidad de acelerar el proceso para aprovechar mejor esta posibilidad.

La legitimidad o ilegitimidad de la deuda también surgió como tema y originó la pregunta de si era correcto aplicar un derecho internacional de insolvencia a las deudas ilegítimas, como aquéllas contraídas por un gobierno de facto. Raffer se refirió a este punto para contestar el interrogante, pero evaluó que la diferencia económica no era relevante, cuando se trata de discutir si es un caso de quiebra o de ilegitimidad. De un modo o de otro, la deuda debe ser anulada o reducida. Paulus marcó la diferencia entre lo factible y lo deseable. En la actualidad, sostuvo, ninguna Corte estaría dispuesta a aceptar que una deuda sea descartada por haber sido tomada por un gobierno de facto.

Por último, diversos participantes hicieron referencia al problema del crecimiento económico. Fue generalizada la apreciación de que éste resulta imprescindible. En consecuencia, la solución cabal a la problemática de la deuda externa de la Argentina, al igual que la de los países en situación similar, no se puede separar del objetivo de entrar en un proceso de crecimiento del producto interno, vigoroso y sostenible al mismo tiempo. Así, las políticas necesarias para poder asumir la deuda deberán diseñarse teniendo en cuenta este aspecto esencial, con el fin último de lograr una mejora en la calidad de vida de la población.