

ESPACIO ESTUDIANTIL

**Carlos Rodríguez
Ángela Peralta
Juan David Ovalle
Alfonso Linares
German García**

Universidad de los Andes

ge.garcia986@uniandes.edu.co; a.linares71@uniandes.edu.co; jd.ovalle35@uniandes.edu.co; am.peralta248@uniandes.edu.co; ca.rodriguez985@uniandes.edu.co

**La Reestructuración de la deuda en la crisis Argentina:
Estudio sobre el Sistema de Canje de la Deuda***

*Debt Restructure during the Financial Crisis of Argentina:
Study of the Debt Exchange Program*

*Reestruturação da dívida na crise Argentina: estudo sobre o
Sistema de Câmbio de Dívida*

Artículo de reflexión: recibido 23/09/2013 y aprobado 08/10/2013

* Trabajo realizado el semestre 2013-1 para la cátedra de Contratos Mercantiles y Financieros.
Profesor: Felipe Quintero.

Resumen

El presente escrito hace un análisis sobre la forma de emisión de la deuda pública en el caso Argentino, tomando como periodo de investigación la crisis financiera de ese país en 2001. Este escrito establece las generalidades y especificidades del caso Argentino sobre el estado de Default o incumplimiento de pagos y la reestructuración de la deuda como solución “definitiva” a la crisis. Finalmente, se analizan algunas demandas contra Argentina que evidencian la ineficacia del sistema de cobros para los acreedores en caso de incumplimiento de pagos de un Estado.

Palabras Clave: reestructuración, Deuda, Argentina, Demandas, Default.

Summary

This document analyzes issues related to the Republic of Argentina public debt during the 2001 financial crisis up to the solvency period. It also examines general and specific issues of the Argentinian case in particular, the legal definition of debt issue, the state of default or payments interruption, and the debt restructuring implemented as a “final” solution to the crisis. At the end, the document looks into some claims filed against Argentina, which proves the inefficiency of debt exchange systems for the creditors in the case of State default.

Keywords: Restructuring, debt, Argentina, claims, default.

Resumo

Este artigo analisa as formas de emissão de dívida pública no caso do Estado da Argentina, a partir do período da crise até o da solvência econômica. Também examina a definição legal para emissão de dívida, estado de default, ou interrupção de pagamentos, e o rearranjo da dívida ajustada como uma solução para a crise. No final, o documento considera algumas reclamações apresentadas em contra da Argentina, que provam a inutilidade do sistema de cobranças em ocorrências de default de um Estado, o que acarreta que os credores fiquem indefesos a vez que desalentam a possibilidade de novos empréstimos.

Palavras-chave: Reestruturção, dívida, Argentina, reclamações, default.

1. Introducción

En el año 2001 la República de Argentina sufrió una de las crisis financieras más graves de toda la historia. Se enfrentó a severos problemas económicos (población por debajo del límite de pobreza, pérdida de trabajos, reducción de salarios, etc.), revueltas sociales (como los ‘cacerolazos’), protestas violentas, inestabilidad política, etc.) y a una gran pérdida de confianza en su moneda que devaluó la misma mientras la inflación aumentaba.

Para enfrentar dicha situación gobernantes y expertos en finanzas decidieron no continuar bajo los mismos medios de financiación que consistían fundamentalmente en emisión de deuda y préstamos del Fondo Monetario Internacional (en adelante ‘FMI’). La negación por parte del FMI de un nuevo préstamo a Argentina en el momento más tenso, confirmó la adopción de la ley que suspendió los pagos de la deuda externa debido a su incapacidad de continuar con los mismos (Corte Constitucional Federal de Alemania, 2007).

La situación descrita de cese de pagos es la que se ha conocido como el *default* de Argentina, una declaratoria pública de la quiebra estatal del país gaucho. En este contexto, Argentina reestructuró su deuda ejerciendo sus competencias de Estado soberano. En otras palabras, negoció acuerdos basados en el saldo de pago que debía, no sin antes pasar por un infructuoso proceso de demandas que continúan hasta hoy sin demasiado éxito para los acreedores, debido a la imposibilidad de ejecutar el patrimonio nacional estatal.

Dado lo anterior, el presente ensayo pretende profundizar los aspectos más relevantes dentro del contexto histórico, económico y político que llevó a la crisis de la República Argentina en 2001. Más adelante en el trabajo se hace un análisis sobre la forma como se emite generalmente una deuda, centrándose en la causa de la crisis y su posterior solvencia. Luego, se establecen las generalidades y especificidades del caso Argentino en lo que respecta al estado de *default* o cese de pagos y a la reestructuración de la deuda como posible solución a la crisis. Finalmente, se analizan algunas demandas contra el país gaucho que evidencian la ineficacia del sistema de cobros en caso de cese de pagos de un Estado, dejando sin garantías a los acreedores y desincentivando los nuevos créditos. En pro del análisis enseguida se analizará el contexto que derivó en la mencionada crisis.

2. CONTEXTO HISTÓRICO, ECONÓMICO Y POLÍTICO: EL CAMINO AL DEFAULT

2.1. Los años previos a la crisis de 2001: reformas y crisis

Durante los años noventa varios países latinoamericanos experimentaron crisis externas y financieras. Estas crisis involucraron generalmente altos costos económicos y sociales, así como retrocesos en el crecimiento económico. El contagio regional también es un efecto destacable (Damill et al., 2005), en tanto la crisis en un país repercute negativamente sobre el precio del financiamiento y los flujos de capital de los países colindantes. Este fenómeno tuvo su manifestación con la crisis del ‘efecto tequila’ en México de 1994 a 1995 (Damill et al., 2005). Esta crisis impactó la región y a otros mercados emergentes de la época, y fue detonadora de la crisis argentina de 1995.

Sin embargo, los efectos del contagio fueron más amplios a partir de 1997 (Damill et al., 2005). Adicionalmente, la crisis de los tigres asiáticos de 1997 a 1998, y la de la economía rusa en 1998 tuvieron repercusiones universales, con lo cual se afectó no solamente a Brasil y Argentina, sino también a países latinoamericanos en situaciones relativamente más robustas como Chile (Damill et al., 2005; French-Davis, 2001).

Las crisis de México (1994-1995), Argentina (1995), Brasil (1998-1999) y nuevamente Argentina (2001-2002) estallaron en los países que habían recibido los mayores flujos de capital en las fases de auge previas a finales de los años setenta y ochenta (Damill et al., 2005). A pesar de ser estos países las economías de mayor tamaño de América Latina (en esa época) y los mayores ‘mercados emergentes’ constituidos en la región, y de tener bastas diferencias sociales, políticas y culturales entre sí, los casos mencionados tienen en común características en contextos institucionales y de política económica en que se presentaron las crisis. Dichas características son:

(...) (i) el tipo de cambio nominal era fijo o cuasi fijo; (ii) el tipo de cambio real estaba apreciado; (iii) prácticamente no existían barreras al libre movimiento de capitales; (iv) los ingresos de capitales del periodo de auge previo fueron de gran magnitud en comparación con el tamaño de los mercados nacionales de di-

nero y capitales preexistentes; y (v) la regulación de los sistemas financieros nacionales en la etapa de auge fue débil y permisiva. (Damill et al., 2005).

Todas las características nombradas estaban presentes en la situación de Argentina. El contexto enunciado se configuró por la aplicación de programas que combinaron reformas con los siguientes elementos: (i) apertura comercial; (ii) apertura y liberalización de la cuenta de capital; (iii) privatizaciones, reformas fiscales; y (iv) medidas desregulatorias (Damill et al., 2005). Brasil implementó un programa similar en 1994, México en 1988 y Argentina en 1991, lo cual nos demuestra que este grupo de reformas aplicadas conjuntamente pudieron ser el primer empujón a las crisis previas al 2001 en Argentina.

Como consecuencia de las reformas de apertura y liberalización vinculadas al efecto de contagio anteriormente explicado (sobre todo aquél de la crisis Rusa en 1998), y de estar confrontando desde 1999 problemas económicos considerables, Argentina utilizó bonos de deuda pública en el extranjero como herramienta para reducir su crisis financiera y cubrir las necesidades de moneda corriente y capital que tenía (Damill et al., 2005). En el 2000 la República de Argentina recibió un préstamo de treinta y nueve punto siete billones de dólares (USD\$39,7) del FMI, debiendo cumplir con condiciones específicas que incluían recortes presupuestales, lo que derivó en la pérdida de confianza en el Peso Argentino (Damill et al., 2005). Por estas razones, Argentina tuvo que pagar las tasas de interés más altas del mercado, lo que llevó al país a declararse en emergencia económica en el año 2002, situación que culminó en la suspensión de pagos de la deuda externa en el mismo año (Damill et al., 2005).

2.2. La acefalia presidencial

Este contexto económico también tuvo efectos catastróficos en la institucionalidad del estado argentino y en su estructura política. Uno de los problemas que se derivó de esta última crisis fue la llamada 'acefalia presidencial', la cual consistió en la salida de varios jefes de estado, cabezas del gobierno argentino, durante los años de la crisis.

Según se tipifica en el artículo 88 de la Constitución Argentina de 1994, en caso de que el presidente resulte impedido para ejercer su puesto o se

retire del mismo, el siguiente a cargo será el vicepresidente, y posteriormente un funcionario designado por el Congreso de dicho país:

En caso de enfermedad, ausencia de la Capital, muerte, renuncia o destitución del Presidente, el Poder Ejecutivo será ejercido por el vicepresidente de la Nación. En caso de destitución, muerte, dimisión o inhabilidad del Presidente y vicepresidente de la Nación, el Congreso determinará qué funcionario público ha de desempeñar la Presidencia, hasta que haya cesado la causa de la inhabilidad o un nuevo Presidente sea electo. (Constitución de la Nación Argentina (República de Argentina): 1994. Art. 88)

Este supuesto normativo se dio en los años de crisis económica, pues se pueden contar hasta cinco (5) presidentes entre los años 1999 y 2003 (Burgo, 2013). Lo anterior es reflejo de la inestabilidad económica y política de aquel entonces. Estos vaivenes y reemplazos se caracterizaron por varias protestas sociales que terminaron materializando la acefalia presidencial. El siguiente es un breve resumen de este fenómeno, en el cual se especifican sus principales actores.

De La Rúa

En el 2001, sin un préstamo para pagar las deudas, Argentina se vio inmersa en medidas desesperadas para no caer en *default*. La primera de estas medidas fue la propuesta del ministro de economía Domingo Cavallo, quien forzó a que las administradoras de pensiones convirtieran sus fondos a bonos para pagar la deuda externa. No obstante, la población protestó al ver comprometidos sus planes de retiro y aportes pensionales. Posteriormente, Cavallo anunció que Argentina haría un recorte de gastos para el año 2002, lo que derivó una vez más en motines y disturbios públicos. Por último, el 30 de noviembre de 2001, el ministro, en compañía del presidente Fernando De La Rúa, ejecutaron la medida más impopular de la crisis, consistente en la llamada 'bancarización forzada de la economía'. Dicha medida consistía en inmovilizar los depósitos bancarios para prohibir las transferencias al exterior, con el fin de evitar la desandada de retiros de efectivo de los bancos, limitando las transferencias a doscientos cincuenta dólares (USD\$250) a la semana. La medida creó revuelos dentro de la población,

y especialmente en la clase media (Dominguez, 2002). Por esta razón, el paso siguiente dentro de la crisis fue el retiro del ministro, seguido por el retiro del presidente De La Rúa, luego de que se presentaran veintisiete (27) muertos en las continuas huelgas, y más de dos mil (2000) heridos (Copyright Associated Newspapers Ltd. [CAN], Mail On Sunday, 2012).

Puerta y Rodríguez Saa

El siguiente en tomar las riendas de la nación en medio de la crisis fue Ramón Puerta, quien era el sucesivo en la fila por ser el presidente del Senado. Pero a los pocos días luego fue reemplazado por Adolfo Rodríguez Saa, quien fue el primero en comenzar una política nacional de cesación de pagos a causa de la imposibilidad de reembolsar la deuda (que para ese momento ascendía a ciento treinta y ocho millones de dólares (USD\$138,000,000)). Esta medida se tomó con el fin de mantener la paridad entre el peso argentino y el dólar americano. Aunque esta política se mantuvo por una semana, los actos vandálicos continuaron y alcanzaron al Congreso. Seis policías que allí se encontraban fueron gravemente heridos, por lo que Rodríguez Saa y su gabinete decidieron renunciar enseguida (CAN, 2012). No obstante, la cesación de pagos no solo hizo a Argentina acreedor de demandas en cortes y tribunales europeos y estadounidenses, sino que además ahuyentó la inversión extranjera (como se observará en el capítulo que corresponde al *default* y la reestructuración, *infra* 4).

Duhalde

Una teórica estabilidad económica llegó luego de que Eduardo Duhalde tomara el poder hasta 2003. Duhalde impuso una política de doble rasero en el intercambio de divisas que había estado cerrado hasta ese momento. Sin embargo, esta política de estabilidad sólo fue teórica ya que cuando se reabrió el mercado de divisas el 9 de junio de 2001 los efectos colaterales fueron devastadores puesto que el Peso Argentino resultó altamente devaluado, y los ahorros de los argentinos pasaron a valer menos de la mitad de lo que solían valer (CAN, 2012).

Como se observa hasta aquí, la historia política y económica de la crisis Argentina de 2001 han estado estrechamente correlacionadas. El presente trabajo deja como conclusión que puede existir una correlación entre la institucionalidad, en cabeza del presidente, y la economía argentina.

Para el estudio de la crisis de 2001 también es necesario abordar la forma en que los Estados se financian a sí mismos, y cómo, en el caso argentino, se intentó mitigar la crisis de 2001 por medio de la emisión de deuda, que es un tema transversal del presente trabajo. A continuación se explica cómo funciona generalmente la emisión de deuda de los Estados, y en contraposición cómo fue que se llevó a cabo este proceso en el caso del Estado de la República Argentina durante la crisis.

3. EMISIÓN DE DEUDA: EL CAMBIO DE PARADIGMA EN LA FINANCIACIÓN

3.1. La deuda soberana

Los Estados utilizan generalmente diversos mecanismos para su financiación, entre los cuales se encuentran la captación de recursos de inversores extranjeros y nacionales a través de emisiones de deuda o mediante préstamos de bancos y organismos multilaterales.

Dentro los principales mecanismos usados históricamente para la emisión de deuda nos encontramos en primer lugar con la llamada ‘deuda patriótica’, en la cual el Estado a través de diversos instrumentos capta recursos de los ciudadanos. Estos instrumentos generalmente son de “(...) alta rentabilidad, denominada en moneda local, colocada a hogares y empresas residentes” (González-Galarza, 2012).

Fue muy común el uso de este modelo en el financiamiento de guerras, porque generaba a los ciudadanos alta rentabilidad y además despertaba un sentimiento nacionalista. Otro mecanismo de financiación común y que ya se ha evidenciado en el caso Argentino es el de los préstamos por parte de organismos multilaterales como el FMI. En estos casos el organismo internacional impone condiciones al Estado a cambio de otorgar el crédito (González-Galarza, 2012). En otros casos los Estados recurren a préstamos bancarios. De modo contrario a lo que ocurre los organismos multilaterales, los bancos no imponen condiciones de tipo social, político y ambiental, ya que su único interés es obtener una remuneración a cambio, pues su contraprestación son las comisiones e intereses (González-Galarza, 2012).

Por último, aparece la emisión de bonos de deuda pública, que es uno de los mecanismos de financiación más recurridos por los Estados en los últimos años, y que cobra gran relevancia en el caso argentino, pues a raíz

de la cesación de pagos en forma de bonos de deuda pública fue que se generó gran parte de la coyuntura antes explicada, la cual derivó en el *default* de Argentina en el 2001. En este tipo de bonos “(...) no hay un contrato individualmente negociado sino unos términos y condiciones de cada emisión a los que se adhiere automáticamente el suscriptor del instrumento (a semejanza de un bono de una empresa privada)” (González-Galarza, 2012).

Los bonos de deuda pública generan confianza en los inversionistas porque representan un valor de renta fija, de poco riesgo, y además son fácilmente negociables en el mercado secundario, sin contar que en algunos casos pueden llegar a incluir cláusulas atractivas para los inversionistas como la de *pari passu* y *negative pledge* (González-Galarza, 2012).

3.2. La deuda argentina

Adentrándose en el caso Argentino, durante décadas la República Argentina contrajo una gran cantidad de deuda a través de préstamos bancarios, préstamos del FMI, y emisiones de deuda pública. En 1982 ya se empezaba a vislumbrar la crisis, la deuda de Argentina aumentó aproximadamente a cuarenta y cuatro billones de dólares (USD\$44,000,000,000) (González-Galarza, 2012), lo cual es una cifra altamente peligrosa teniendo en cuenta la capacidad de pago y liquidez de Argentina. A medida que pasaba el tiempo Argentina seguía aumentando la deuda y cada vez le era más difícil cumplir sus obligaciones, generando una profunda crisis en diferentes sectores de la economía, lo cual fue sentido primordialmente por sus ciudadanos.

En la década de los noventa la capacidad de pago de Argentina ya se empezaba a cuestionar. El pago de intereses y un déficit en su sistema de pensiones tuvo como consecuencia el aumento en su déficit fiscal. La caída en los ingresos previsionales fue consecuencia de la recesión, y la contracción del empleo que se inició a mediados de 1998 constituyó un resultado indirecto de las nuevas condiciones financieras (Damill et al., 2005).

Durante esta década la emisión de bonos empezó a tomar un papel importante en la financiación de Argentina, en tanto la colocación de deuda pública cobró fuerza mientras la economía se agravaba. A este respecto se afirma que “la emisión del sector público de nueva deuda externa sobrepasaba el nivel de sus necesidades externas.” (Damill et al., 2005).

Después de 1998 factores externos como la crisis en Rusia, y factores internos de la economía argentina desencadenaron en el incumplimiento de pagos durante los siguientes años, lo cual resultó en el aumento de la presión por parte de los bancos internacionales y de los diferentes inversionistas (Damill et al., 2005).

En el año 2001 se realizó el denominado ‘mega-canje’. Con esta medida se buscó extender el plazo de los instrumentos aumentando también el interés pactado en un quince por ciento (15%). Durante este período el valor nominal de la deuda aumentó en unos dos billones de dólares (USD\$2,000,000,000). Esta operación, que recibió “la venia del FMI, alcanzó a un total de treinta millones de dólares (USD\$ \$30,000,000) en bonos públicos (alrededor del 24% del total de la deuda del sector público nacional)” (Damill et al., 2005, p.26).

Sin embargo, el ‘mega-canje’ incrementó la percepción de que la deuda pública argentina era insostenible. En noviembre del mismo año se realizó un nuevo canje voluntario dirigido a tenedores de bonos, con nuevas condiciones y garantizando la deuda con ingresos tributarios, pero bajando las tasas de interés. Esta medida no mejoró la situación argentina y por esta razón el 24 de diciembre de 2001 se declaró el *default* (Damill et al., 2005).

Muchas críticas se han realizado en torno a lo sucedido antes del *default*. Incluso se ha atribuido responsabilidad al FMI, pues en gran medida tuvo influencia sobre muchas de las decisiones económicas que lo antecedieron. La literatura especializada en el tema establece que:

(...) casi hasta el final de los años noventa, el FMI y gran parte de los analistas de los intermediarios financieros internacionales consideraba a la experiencia argentina como uno de los casos exitosos de política macroeconómica y reformas estructurales en el contexto de globalización financiera.” (Damill et al., 2005, p.6).

Sin embargo, como se puede observar, en realidad lo que sucedía fue el crecimiento de la deuda, que terminó siendo impagable e inejecutable para los acreedores. Dicha situación tuvo lugar ante los ojos de los mismos organismos que idearon estas medidas desde el principio y que no hicieron nada para impedir el desenlace negativo de este proceso de endeudamiento.

En este orden de ideas, en seguida se examinará específicamente cómo fue el manejo de la cesación de pagos con la reestructuración, y cómo se dio ésta en el contexto de la República Argentina.

4. EL DEFAULT Y LA REESTRUCTURACIÓN: RESEÑA GENERAL Y ESPECÍFICA DEL CASO ARGENTINO

4.1. El default y la reestructuración de la deuda general

Los Estados soberanos, como las compañías o personas jurídicas de carácter privado, muchas veces tienen que pedir préstamos para pagar importaciones o incluso financiar proyectos (V.gr. *project finance*) para la explotación minera, petrolera, construcción de plantas de energía, redes de telecomunicaciones, sistemas de transporte o de tratamiento de aguas y desechos (Davis, 2000). La financiación de proyectos es tan alta que solamente en el año 2000, según datos del Banco Mundial, los gobiernos de los países en desarrollo invirtieron un total de doscientos cincuenta billones de dólares (USD\$250,000,000,000) para mejorar su infraestructura a nivel nacional (Davis, 2000).

En el caso de un prestatario privado, ya se trate de una persona natural o jurídica, la misma está obligada a pagar la deuda de acuerdo a unos plazos e intereses específicos. Si la compañía no paga la deuda, un sistema legal de insolvencia o reestructuración privada usualmente entra a regular las relaciones entre la compañía deudora y sus acreedores. En contraste, si un Estado incumple en el pago de sus deudas, no existe ningún cuerpo normativo que regule las relaciones entre el Estado y sus acreedores (Schwarcz, 2000).

El estado de *default* es el incumplimiento de un pago principal o el de sus intereses debidos en el plazo estipulado o posterior al período de gracia contenidos en los términos de un préstamo (Centro Internacional de Arbitraje de Disputas de Inversiones [ICSID por sus siglas en inglés], 2001, p.3). Lo anterior significa, en palabras del profesor Rafael González-Gallarza (2012), reconocerse insolvente y hacer con el acreedor un canje de la deuda.

Aunque este concepto ha sido muy utilizado durante la actual crisis financiera que comenzó en el año 2008, no es una figura reciente. Las disputas de falta de pago de deuda soberana han sido frecuentes incluso desde el siglo XVII (Waibel, 2011, p.8). Los Estados usualmente resolvían estas disputas me-

diante negociación en el nivel interestatal; y ocasionalmente recurrían a la fuerza para obligar y asegurar el pago de la deuda (v.gr. intervención francesa en México en el año 1861) (Finnemore, 2003). Esta forma de cobrar las deudas llegó a conocerse como *gunboat diplomacy*, o diplomacia de las cañoneras.

Hoy en día este tipo de disputas se resuelven en tribunales nacionales (generalmente de una jurisdicción distinta a la del Estado deudor) o mediante el arbitraje internacional, cuyo apogeo inició incluso antes de la Primera Guerra Mundial (Schwarcz, 2000).

Cuando un Estado entra en *default* los acreedores tienen a su disposición varias estrategias, ya sean diplomáticas o legales; o incluso pueden ejercer presión dentro del mercado para obtener el pago. Las cuestiones acerca de cómo resolver la tensión entre las pretensiones de los acreedores y la habilidad limitada por parte de un Estado para pagar sus obligaciones han sido temas repetitivos en la adjudicación internacional, y es muy probable que continúen siéndolo en el futuro (Schwarcz, 2000). Sin embargo, no siempre este tipo de disputas se resuelven en las vías judiciales. También existe la reestructuración de la deuda soberana, el cual es un sistema utilizado frecuentemente.

De manera adicional, los acreedores se han agrupado para hacer valer sus intereses, ya no de manera individual, sino con una estructura colectiva. Ejemplos como el Club de París y el Club de Londres mantienen un esfuerzo (desde mediados del siglo XX) como grupos informales de acreedores financieros (estatales y privados) cuyos roles son los de encontrar soluciones coordinadas y sostenibles a las dificultades en el pago de deudas por parte de países deudores. Entre estas soluciones se encuentran, por ejemplo, la extensión del pago de la deuda, es decir, la modificación en los plazos estipulados o '*good will clause*', e incluso la posibilidad por parte del país deudor de pedir ayuda adicional para el pago de su deuda en el futuro (Cosío-Pascal, 2011).

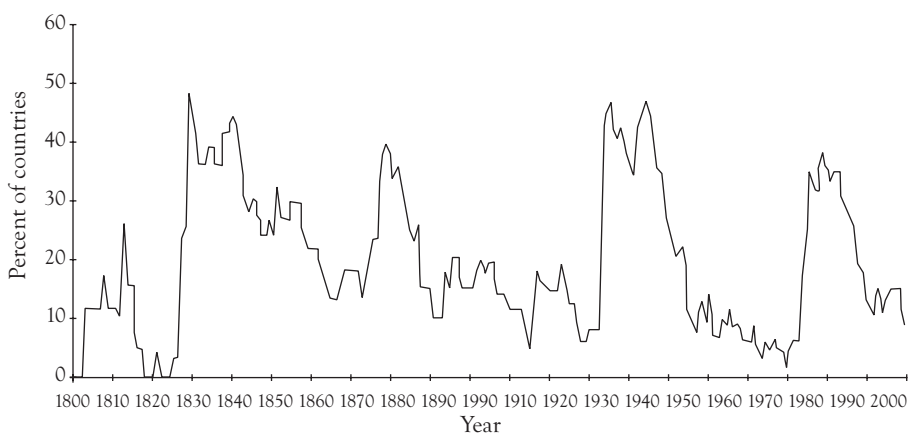
Adicionalmente, se pretende estandarizar unos principios que ayuden a la negociación de estas deudas. En el caso del Club de París se establecen los principios de *case-by-case* (caso a caso), entre los que se incluyen principios de Consenso, Condicionalidad, Solidaridad, y Comparabilidad (Cosío-Pascal, 2011). Estos principios emergen de la práctica del Club y se han convertido en un marco en el tratamiento de las negociaciones a medida que su uso se ha vuelto más frecuente.

Por otro lado, se encuentra el Club de Londres, que siempre incluye en sus negociaciones acreedores comerciales, en su mayoría instituciones financieras privadas. De manera *ad hoc* muchas de estas negociaciones de acreedores privados se celebraban en Londres en el marco del Club de Londres por su estructura menos institucionalizada que la del Club de Paris (Reinisch, 2005). La característica principal que une a estos dos ‘clubes’ es que sus negociaciones se basan y tienen como finalidad la reestructuración de la deuda soberana.

Los Estados con cargas insostenibles de deuda rutinariamente también reestructuran su deuda pública. El concepto de reestructuración de la deuda soberana se refiere a cualquier cambio en los términos de pago originalmente acordados, y es posterior al *default*, o se presenta bajo el riesgo de *default* (Schwarcz, 2000).

La siguiente gráfica (Gráfica 1) expone el porcentaje de países que se encontraron en *default* o en reestructuración en el período 1800-2006 (Rogoff et al., 2004), lo cual demuestra la frecuencia y la antigüedad de las dos figuras explicadas:

Gráfica 1. Porcentaje de países con *default* y en reestructuración



(Rogoff et al., 2004, pp. 53-58)

La finalidad de una reestructuración de la deuda es lograr una mejor gestión del perfil de pasivos en el tiempo, o una reducción en el valor presente de

la deuda. Es por esto que previamente o posteriormente al *default* el país prestatario establece una propuesta detallada a sus acreedores, con base en su estado financiero, para cambiar títulos de deuda antiguos por unos nuevos que estén más alineados y cercanos con la capacidad de pago del Estado (Buchheit & Gulati, 2000). Las ofertas en dicho intercambio usualmente tienen la forma de *take it or leave it* (tómalo o déjalo) según afirma Schwarcz (Schwarcz, 2000).

4.2. *Default* y reestructuración de la deuda argentina

Según la literatura especializada, el *Default* de Argentina en diciembre de 2001 fue el más grande y complejo de los *defaults* soberanos en la historia (Schwarcz, 2000). La reestructuración involucró cientos de miles de acreedores y más de ciento cuarenta (140) títulos de deuda pública, denominados en seis (6) divisas distintas y regulados por ocho (8) distintos regímenes legales a nivel municipal (Schwarcz, 2000). De hecho Argentina suspendió el pago de ciento cincuenta y dos (152) bonos, cuyo valor ascendía a ochenta y un billones de dólares (USD\$81,000,000,000) junto con el pago de sus respectivos intereses (Shapiro et al., 2006)

Condiciones económicas de Argentina en 2001

Tal como se analizó en el aparte correspondiente al contexto histórico, económico y político de la crisis Argentina (*supra* 1), ésta entró en una dura situación financiera desde el año 1998. Dicha situación produjo recesiones en el país por tres años seguidos, durante los cuales la inversión extranjera directa entró en un período de estancamiento, mientras que la inflación, las tasas de interés y el déficit fiscal aumentaban velozmente (Shapiro et al., 2006). Ahora bien, para sobrellevar tal situación, mantener estable la tasa de cambio del peso argentino, y responder frente a la deuda soberana, Argentina dependió de los préstamos del FMI.

A cambio de su ayuda, el FMI exigió al gobierno tomar las medidas fiscales y monetarias requeridas para poder hacer frente a la crisis y restablecer la economía Argentina. En 2001, al ver que el gobierno argentino hizo caso omiso de sus recomendaciones, el ente internacional suspendió sus préstamos a Argentina, generando entonces (junto con otras variables) los problemas de inestabilidad antes analizados (Shapiro et al., 2006).

Éstas eran las condiciones que se presentaban en diciembre de 2001, cuando Argentina anunció un retraso en el pago de su deuda, y posteriormente, cuando produjo el primer *default* formal en enero de 2002, consistente en el no pago de veintiocho millones de dólares (USD\$28,000,000) en intereses, correspondientes a uno de sus bonos (Shapiro et al., 2006).

El *default* de 2001

En el momento en que se declaró el *default* de Argentina, las deudas del país en bonos del tesoro, préstamos bancarios de instituciones internacionales y acuerdos intergubernamentales ascendían a ciento cuarenta y cuatro punto cinco billones de dólares (USD\$144.5,000,000,000).

Grafica 2. Composición de la deuda Argentina a Diciembre de 2001

	Amount	Share
Bonds, T-bills and other short-term debts	\$61.8	42.8%
Provincial Guaranteed Bounds	\$42.3	29.3%
International Institutions (IMF, WB, IADB)	\$32.4	22.4%
Billateral Loans	\$4.5	3.1%
Commercial Banks	\$2.0	1.4%
Other Creditors	\$1.5	1.0%
Total:	\$144.5	100.0%

(Shapiro et al., 2006, p.10)

Dela mencionada cantidad, Argentina anunció la reestructuración de ochenta y un billones de dólares (USD\$81,000,000,000), mientras que setenta y siete punto cinco billones de dólares (USD\$77.5,000,000,000) restantes fueron pagados debidamente, otros siete billones de dólares (USD\$7,000,000,000) fueron declarados en *default*, y como no elegibles para reestructuración (Shapiro et al., 2006).

A pesar de la propuesta de reestructuración, Argentina no cumplió con la misma, pues posteriormente anunció la reestructuración de la deuda que

había asegurado pagar; es decir, los setenta y siete punto cinco billones de dólares (USD\$77.5,000,000,000) que se había comprometido a pagar, terminaron siendo adoptados por las medidas de reestructuración.

La reestructuración de 2005

Antes de hacer la oferta de reestructuración de la deuda, Argentina propuso en mayo de 2003 a los acreedores reducir el ochenta por ciento (80%) del valor adeudado. Esta situación llevó a varios de éstos a demandar al Estado Argentino en cortes europeas y estadounidenses. Solamente para el año 2004 Argentina tenía cerca de ciento cuarenta (140) demandas pendientes en tales cortes, relativas todas al pago de su deuda (Shapiro et al., 2006).

Debido a esta situación los acreedores de Argentina se organizaron en grupos como el Comité Global de Tenedores de Bonos de Argentina (CGBA), La Agencia de Reestructuración de Bonos de Argentina (ABRA por sus siglas en inglés), y la Fuerza de Tareas Estadounidense Sobre Argentina (ATFA, por sus siglas en inglés). Estas agrupaciones respondían al objetivo de mantener una posición más organizada y fuerte en contra del país gaucho (Waibel, 2011).

El clima a nivel internacional, por lo tanto, presentaba fuertes tensiones. Los acreedores acusaban a Argentina de actuar de mala fe. Según estos el país no procedía de manera transparente al resistirse a renegociar la deuda de manera bilateral mientras que sus reservas aumentaban (Waibel, 2011).

No obstante, el gobierno argentino se mostró inflexible, y en diciembre de 2004 emitió los términos finales de su oferta unilateral de reestructuración. En dicha oferta Argentina repudió el pago de los intereses vencidos adeudados (veinticinco billones de dólares (USD\$25,000,000,000) y redujo el valor de sus nuevos bonos al veintisiete por ciento (27%) del valor de los anteriores (Shapiro et al., 2006).

Esta nueva oferta, por una parte, reemplazó los ciento cincuenta y dos (152) bonos adeudados a la fecha mediante una nueva emisión, y por otra repudió los bonos no canjeados. En otras palabras, esta medida se trató de la antes mencionada propuesta unilateral *'take it or leave it'* (tómalo o déjalo) (Shapiro et al., 2006). La actitud de Argentina fue tan inflexible que en el año 2005 el Congreso promulgó la ley 26.017 que prohibía al poder

ejecutivo reabrir las negociaciones y a la rama judicial reconocer cualquier pretensión de los acreedores de los bonos que no se sometieran a la reestructuración del período 2004-2005 (Waibel, 2011).

Frente a estas ásperas condiciones tan solo el setenta y seis punto quince por ciento (76.15%) de los acreedores accedieron a los nuevos términos, lo que en negociaciones de reestructuración de deuda es un porcentaje bajo (Shapiro et al., 2006).

Gráfica 3: Porción de deuda incumplida y tasa de participación en la reestructuración de la deuda por jurisdicción nacional.

	Share of Eligible Debt	Participation Rate
U.S	51%	81.4%
U.K.	18%	68.0%
Germany	17%	64.1%
Argentina	11%	86.3%
Japan	2%	94.4%
Other	1%	69.5%
Total	100%	76.1%

(Shapiro & Pham, 2006, p.14).

297

A raíz del abstencionismo de los acreedores a aceptar la renegociación unilateral de Argentina continuó el desarrollo de las demandas ante las cortes de Estados Unidos y Europa. Simultáneamente, se empezaron a presentar casos de arbitraje de inversión frente al Centro Internacional para Resolución de Disputas por Inversiones (ICSID/CIADI) con sede en Washington D.C.

4.3. Consecuencias del default de la deuda argentina

Las consecuencias prácticas del *default* se derivaron principalmente de la ausencia de un sistema de derecho público internacional que regule la materia de préstamos y de incumplimiento de Estados soberanos. Esto ha hecho que

la competencia de la jurisdicción para perseguir los bienes de los Estados sea problemática para los acreedores, quienes deben acudir a legislaciones nacionales, lo que representa un problema por la inmunidad de los Estados a ser juzgados en cortes extranjeras.

Lo anterior significa que las medidas de embargo en el extranjero sobre bienes propiedad del Estado pueden recaer solo en aquellos de uso no diplomático (Waibel, 2011). Paralelamente, se ha establecido el arbitraje de inversión ya descrito, cuya naturaleza arbitral exige la existencia de un tratado (tratados internacionales bilaterales o 'BIT', por sus siglas en inglés) entre los países partes, que otorgan competencia por escrito para someter la solución de controversias al órgano arbitral (ICSID. Página web).

La ausencia de un sistema legal unificado y determinado ha generado la práctica de aplicar ciertas normas informales que surgen de las negociaciones del Club de Londres y particularmente del Club de París (Reinisch, 1995). Sin embargo, existe una discusión en cuanto a estas modalidades de resolución de conflictos, pues hay quienes afirman que se han vuelto costumbre internacional (Reinisch, 1995).

Reinisch (Reinisch, 1995) afirma que hay cinco prácticas que un sector de la doctrina considera costumbre internacional de acuerdo a las medidas establecidas por el Club de París y de Londres, las cuales se enumeran a continuación:

- El deber de renegociar la deuda en cabeza de deudores y acreedores en casos de insolvencia.
- Los 'bailout' y las condiciones exigidas por el FMI.
- Trato preferencial a las instituciones internacionales de financiación.
- Trato igual a todos los acreedores o *pari passu*.
- Trato igual o comparable a todos los países deudores.

Lo cierto es que Argentina ignoró completamente estas prácticas (Shapiro et al., 2006). Esta actitud de Argentina generó pánico entre los acreedores y entre las instituciones de crédito, pues si los países siguen el ejemplo de Argentina, ¿por qué deberían pagar sus deudas? El principal miedo de los prestamistas es entonces que la citada conducta se vuelva un estándar internacional entre los países deudores, lo que haría peligrar sus acreencias a nivel mundial.

Ante la ausencia de normas internacionales sobre procesos de insolvencia, y ante la inmunidad de la que gozan los países deudores, el resultado conjunto termina siendo que a los acreedores se les termina ofreciendo pocas garantías (Reinish, 1995). Consecuentemente, se ha argumentado que esta situación genera mayores costos a los países en vía de desarrollo para acceder a financiaciones, debido a la mayor renuencia de los prestamistas ante éste tipo de riesgos.

Adicionalmente, grupos de acreedores como los ya mencionados han solicitado reformar las leyes de inmunidad a los bienes de los Estados en el extranjero, lo cual ha llevado a que se cuestione fuertemente la inmunidad otorgada respecto de los activos de los bancos centrales en el extranjero. Por ejemplo, se ha solicitado reformar la ley de inmunidad soberana de 1976 de Estados Unidos (*Foreign Sovereign Immunities Act*) que protege los bienes en poder del Banco Central (Reinish, 1995).

De modo que el *default* de Argentina muestra un sistema legal internacional débil con respecto a este tipo de situaciones, el cual está limitado casi exclusivamente a arbitramentos ante el ICSID y litigios ante cortes nacionales que no logran condenar a los Estados deudores. Por otro lado, la situación presenta a unos inversores y acreedores desconfiados de estas prácticas y de la eficacia de las mismas. A continuación, se analizarán en detalle un conjunto de demandas hechas contra Argentina, y se evaluará su eficacia.

5. DEMANDAS: LA INEFICACIA DE LOS MECANISMOS DE COBRO

Debido a la situación de cesación de pagos o *default* de Argentina se presentaron varias demandas de sus acreedores ante distintas jurisdicciones. En dichas demandas Argentina usaba principalmente el argumento del estado de necesidad invocado ante la Corte Constitucional Federal de Alemania, y el de la inmunidad soberana, usado con éxito ante la Corte de Casación de Italia y rechazado ante la Corte de Apelaciones para el Segundo Distrito de Nueva York, la Corte Suprema del Reino Unido y el Tribunal de Comercio de Accre, Ghana. A continuación, se expondrán dichos argumentos y las instancias judiciales en donde se alegaron:

5.1. Estado de necesidad – caso de necesidad ante la Corte Constitucional Federal de Alemania, 2007

El estado de necesidad es una figura de derecho internacional que un Estado invoca como excluyente de ilicitud de un acto ilícito (violatorio de derecho internacional). Dicha figura está consignada en el artículo 25 del proyecto de artículos sobre responsabilidad de los Estados por la Comisión de Derecho Internacional (CDI, 2001). También fue invocado en el caso concerniente al Proyecto Gabčíkovo Nagymaros (Corte Internacional de Justicia, 1997) y en otros casos ante la Corte Internacional de Justicia (CIJ), siempre de manera infructuosa, pues la CIJ no ha aceptado dicho argumento (Ago, 1980).

Lo anterior, se debe a que la CIJ aplica un test muy exigente en el que se deben cumplir cinco requisitos: (i) que se busque proteger un interés esencial del Estado, (ii) que exista un grave e inminente peligro a dicho interés; (iii) que la conducta ilícita haya sido la única forma posible de actuar del Estado; (iv) que la conducta no perjudique los intereses esenciales de otro(s) Estado(s); y (v) que el Estado no haya contribuido a su estado de necesidad (Corte Internacional de Justicia, 1997). Los citados requisitos, altamente exigentes, fueron inadmitidos por la Corte Constitucional Federal de Alemania en el año 2007. El siguiente es un breve resumen de lo acontecido ante esta instancia.

En 2002, debido al *default* en el que se encontraba el país gaucha, se declaró el estado de emergencia pública en materia de política social, económica, administrativa, financiera y monetaria mediante la ley 25.561 de 2002. Como consecuencia, varios tenedores de bonos demandaron a la República de Argentina ante tribunales locales alemanes por el incumplimiento en su pago (Corte Federal Constitucional de Alemania, 2007). Lo anterior ocurrió debido a que se estima que más de veintisiete billones de dólares (USD\$27,000,000,000) en bonos pertenecían a tenedores europeos (ICSID, 2001). En el año 2007, ante la Corte Constitucional Federal de Alemania, Argentina alegó infructuosamente el estado de necesidad, sosteniendo como argumento para defender la suspensión de pago que Argentina había actuado de acuerdo al derecho internacional (Corte Federal Constitucional de Alemania, 2007).

El caso llegó a la Corte Federal Constitucional de Alemania debido a que los tribunales locales que habían recibido distintas demandas solicitaron la opinión del alto tribunal respecto al derecho de Argentina a invocar el estado

de necesidad para suspender el pago de los bonos, y para saber si se trataba de una norma de derecho internacional conforme al artículo 25 de la Ley Fundamental Alemana (Corte Federal Constitucional de Alemania, 2007). El citado artículo establece que “las normas generales de derecho internacional público son parte integral del derecho federal. Éstas tendrán prioridad sobre las leyes nacionales y crean derechos y obligaciones para los habitantes del territorio federal” (Ley Fundamental Alemana, 1949). Esta situación generaba tensión dentro de los procesos, pues existía inquietud acerca de si dicho argumento de corte internacional era admisible dentro del ordenamiento jurídico alemán.

Al respecto de dicha consulta, la Corte sostuvo que no había ninguna norma general de derecho internacional que otorgara el derecho a un Estado a invocar la doctrina de la necesidad de manera temporal para negarse a cumplir en derecho privado con obligaciones de pago a individuos (Corte Federal Constitucional de Alemania, 2007). Además, el alto tribunal concluyó que según el derecho internacional Argentina no podía invocar el estado de necesidad para excluir la ilicitud de su no pago a sus acreedores (Corte Federal Constitucional de Alemania, 2007).

5.2. Inmunidad soberana

La figura de la inmunidad soberana consiste en alegar el impedimento del ejercicio de jurisdicción de cortes nacionales sobre otros Estados y la práctica de medidas cautelares de dichas cortes sobre propiedad estatal (Convención de las Naciones Unidas sobre las inmunidades jurisdiccionales de los Estados y de sus bienes, 2004). Este argumento se fundamenta en la teoría del acto soberano o *iure imperii*, que es aquel acto que se da en el ejercicio de poderes soberanos por parte de los estados. En consecuencia, dicho acto está protegido por la inmunidad soberana (Fox, 2008).

Sin embargo, según la práctica consuetudinaria de los Estados, en situaciones de renuncia a la inmunidad y actividades comerciales no es posible invocar la inmunidad soberana (Convención de las Naciones Unidas sobre las inmunidades jurisdiccionales de los Estados y de sus bienes, 2004). Lo anterior se pudo evidenciar en los casos *Borri v. Argentina* (2005) y *NML Capital v. Argentina* (2006-2012). La siguiente es una breve reseña de lo acontecido en ambos casos.

5.2.1. Borri v. Argentina, 2005

En este caso, que tuvo lugar dentro de la jurisdicción italiana, el ciudadano italiano Luca Borri compró ciento ochenta y tres mil dólares (USD\$183,000) en ‘bonos globales’ emitidos por Argentina en el mercado de Nueva York en 1998 (*supra* 3.2). Posteriormente, en julio 2002, después de que Argentina aprobara las leyes 25.561, 25.565, 25.725 y 25.820 de 2002, (leyes destinadas a ampliar el plazo de pago de intereses como resultado del mencionado *default* de 2001), el señor Borri solicitó al Juzgado de Paz de Florencia que se decretara el embargo de quinientos euros (€500) por cada título.

El juez de paz de Florencia, en respuesta a dicha petición, concedió el citado embargo exigiéndole a Argentina el pago de una suma representativa de dinero de la cantidad total, con plazo hasta abril de 2008. Para ello el juez se basó en el artículo 1186 del Código Civil italiano, el cual se usa en casos de insolvencia de deudores. Sin embargo, la decisión fue impugnada por Argentina, para ser resuelta por la Corte de Casación italiana (Corte de Casación de Italia, 2005).

Ante la Corte de Casación, Argentina utilizó como defensa la mencionada *inmunidad* soberana basándose en los siguientes supuestos: (i) el proceso involucraba bonos de deuda soberana cuya extensión en el pago de intereses dependía de leyes nacionales que se encontraban fundadas en el interés público; (ii) una disposición del reglamento de emisión de los bonos, cuyo artículo 22 atribuía competencia a los tribunales de Nueva York o de Argentina; y (iii) que no había ninguna relación con la jurisdicción italiana de acuerdo a lo estipulado por la ley 218 de 1995 sobre conflicto de leyes de la República Italiana (Corte de Casación de Italia, 2005).

La Corte de Casación finalmente concluyó que de acuerdo al derecho internacional, la inmunidad de jurisdicción del Estado extranjero sólo se concedía, como se ha mencionado, con relación a los actos *iure imperii* de Argentina. Según la Corte los actos *iure gestionis* y los actos que son graves violaciones de los derechos humanos, no están protegidos por la inmunidad estatal (Corte de Casación de Italia, 2005). Así pues, al analizar la clase de acto que constituía la emisión de bonos, se estableció que era per se ‘privado’, pero los actos legislativos argentinos que ampliaron el plazo de pago eran innegablemente actos *iure imperii*, y por lo tanto estaban protegidos por la inmunidad soberana. En consecuencia, la Corte concluyó que no tenía jurisdicción en ese caso (Corte de Casación de Italia, 2005).

5.2.2. NML Capital Ltd. v. Argentina

Entre junio de 2001 y septiembre de 2003 NML Capital Ltd. (en adelante 'NML'), sociedad constituida en las Islas Caimán y afiliada a un fondo en Nueva York compró bonos de deuda soberana de Argentina por aproximadamente la mitad de su valor nominal. En 2006, luego del *default*, NML, a través de juicio sumario, solicitó medida de embargo sobre el dinero de Argentina ante la Corte Federal del Distrito para el distrito sur de Nueva York (Corte Suprema del Reino Unido, 2011).

NML estimaba que, en conjunto, la suma de la obligación principal y los intereses ascendían a más de mil trescientos treinta millones de dólares (USD\$1,330,000,000) (Corte de Apelaciones para el segundo distrito de Nueva York, 2011). La Corte Federal ordenó entonces el embargo de más de doscientos ochenta y cuatro millones de dólares (USD\$284,000,000) pertenecientes al estado argentino en territorio estadounidense (Corte Suprema del Reino Unido, 2011).

Como se va a demostrar a continuación este caso tuvo varios escenarios de manifestación debido a (i) la estrategia de NML ante múltiples jurisdicciones y (ii) a la persecución judicial de bienes (mediante medidas cautelares) en distintos lugares del globo.

- NML Capital Ltd. v. Argentina - Corte de Apelaciones para el Segundo Distrito de Nueva York, 2011

Ante la Corte de Apelaciones para el segundo distrito de Nueva York, NML alegó que la conducta de Argentina violó la cláusula *pari passu* al subordinar sus bonos con respecto a los bonos cambiarios después de la restructuración mencionada previamente (*supra* 4.2). La cláusula en mención establecía lo siguiente: "(...) las garantías constituirán (...) una obligación directa, incondicional, y sin subordinación de Argentina, quien debe en todo momento calificar (...) sin preferir a ningún acreedor" (Estados Unidos. Fiscal Agency Agreement).

Los problemas jurídicos que planteó la Corte se basaron en la aparente violación por parte de Argentina de la cláusula *pari passu*, y en si era adecuado el embargo que se ordenó en primera instancia (Corte de Apelaciones para el Segundo Distrito de Nueva York, 2011). En cuanto al primer problema, la Corte se refirió a esta cláusula como la provisión de trato igualitario

en el derecho internacional económico (Corte de Apelaciones para el Segundo Distrito de Nueva York, 2011).

Argentina argumentó que no había violado dicha provisión, pues no había emitido ninguna ley que le diera acceso preferencial a algunos acreedores sobre otros (Corte de Apelaciones para el Segundo Distrito de Nueva York, 2011). La Corte aceptó que no existía una violación formal a la provisión de trato igualitario. Sin embargo, estableció que la provisión de trato igualitario no sólo aplicaba para violaciones formales, sino también para violaciones *de facto* (Corte de Apelaciones para el Segundo Distrito de Nueva York, 2011).

Así pues, a través de la restructuración de la deuda se configuró la violación *de facto* cuando se accedió a la misma y a pagar primero a aquellos que tenían bonos cambiarios (Corte de Apelaciones para el Segundo Distrito de Nueva York, 2011).

En cuanto al segundo problema jurídico, la Corte examinó el artículo 1609 de la *Foreign Sovereign Immunities Act* de 1976 (FSIA) de E.E.U.U. que dispone que: “(...) la propiedad de un Estado extranjero en los Estados Unidos gozará de inmunidad de medidas de secuestro y ejecución, salvo lo dispuesto en los artículos 1610 y 1611 de éste capítulo” (Foreign Sovereign Immunities Act, 1976). Los términos secuestro y ejecución del citado artículo hacen referencia a la prohibición de ejercer control sobre la propiedad por parte de las cortes cuando se trata de los bienes de Estados extranjeros en territorio estadounidense (Corte de Apelaciones para el Segundo Distrito de Nueva York, 2011). Se consideró que en el caso del embargo Argentina sí podía ejercer control sobre los bienes pues el embargo no transfería la propiedad a las cortes (Corte de Apelaciones para el Segundo Distrito de Nueva York, 2011). Siguiendo esta línea argumentativa, la Corte confirmó el fallo de primera instancia ya que no se había violado el artículo 1609 de la FSIA.

Finalmente, la Corte analizó las excepciones expuestas por Argentina, las cuales se basaban en la inmunidad soberana. Sin embargo, teniendo en cuenta los artículos 1609, 1610 y 1611, el alto tribunal estableció que Argentina renunció a su inmunidad soberana cuando aceptó el ejercicio de jurisdicción de la Corte de Apelaciones, haciendo esta excepción inadmisibles en aquel escenario (Corte de Apelaciones para el Segundo Distrito de Nueva York, 2011).

- NML Capital Ltd. v. Argentina - Corte Suprema del Reino Unido, 2011

En la Corte Suprema de Reino Unido se trató de ejecutar la sentencia que dictaba el embargo poniendo una acción en contra de Argentina en los tribunales ingleses. La Corte Suprema permitió que NML notificara de las demandas judiciales y de la sentencia que ordenaba el embargo a acreedores fuera de la jurisdicción argentina (Corte Suprema del Reino Unido, 2011). Sin embargo, Argentina impugnó dicho permiso alegando de nuevo la aplicación de la inmunidad soberana, argumento que dicha Corte no admitió (Corte Suprema del Reino Unido, 2011).

La anterior decisión fue basada en la sección 31 de la *Civil Jurisdiction and Judgments Act* de 1982, la cual dispone que los Estados son inmunes en procesos en los que estén protegidos bajo los principios de la inmunidad estatal (*Civil Jurisdiction and Judgments Act*, 1982). Con base en lo anterior, los Loes Phillips y Clarke impulsaron una ponencia que establecía que el proceso que dio origen a la medida de embargo era comercial (por tratarse de los bonos que son considerados actos comerciales) y no estaba protegida por la inmunidad estatal, como tampoco lo estaban los procesos relacionados contra este tipo de actos (Corte Suprema del Reino Unido, 2011). Adicionalmente, agregaron que la figura de inmunidad soberana no aplicaba, además de por el hecho de tratarse de actos comerciales, porque Argentina renunció a su inmunidad en el momento en que aceptó la jurisdicción de los tribunales de Nueva York (Corte Suprema del Reino Unido, 2011).

- NML Capital Ltd. V. Argentina - Tribunal de Comercio de Accra, Ghana (2012)

Finalmente, en octubre de 2012 la empresa NML logró que el Tribunal de Comercio de Accra en Ghana aceptara las medidas cautelares de secuestro efectuadas contra el buque de guerra argentino de formación naval, *ARA Libertad*, que se encontraba en ese momento en las costas de África Occidental (Risvas, 2012). NML estableció que se negaba a liberar el barco de esta medida hasta que Argentina pagara al menos veinte millones de dólares (USD\$20,000,000) para saldar parcialmente su deuda de un total de trescientos setenta millones de dólares (USD\$370,000,000) de los que esta compañía era acreedora (Risvas, 2012).

El Tribunal de Ghana rechazó el reclamo de inmunidad de Argentina (como había sucedido en las instancias y jurisdicciones anteriores) argumentando que ésta había renunciado a su inmunidad mediante la cláusula de jurisdicción (argumento previamente establecido por las otras cortes) (Risvas, 2012).

Posteriormente, Argentina demandó a Ghana basándose en la Convención de las Naciones Unidas sobre el Derecho del Mar (Happold, 2012). El 15 de diciembre de 2012, el Tribunal Internacional del Derecho del Mar falló decidiendo que Ghana estaba obligado a liberar el buque de guerra *ARA libertad*, propiedad de Argentina (Waibel, 2012).

Los anteriores casos demuestran la imposibilidad de ejecución de un Estado a través de instancias judiciales. Esta situación se presenta a pesar de que las cortes en su mayoría no aceptan el argumento del estado de necesidad para excluir la ilicitud, ni el de la inmunidad soberana para evitar que se ejerza jurisdicción.

Sin embargo, a pesar de que los acreedores hayan logrado probar el incumplimiento de Argentina, e incluso de que se ordenaran medidas cautelares como el embargo, esto no fue suficiente para lograr el cumplimiento de las obligaciones, el pago de intereses o la indemnización por perjuicios por parte del país gaucho.

De este modo, a pesar de que las cortes han seguido una tendencia de negar la inmunidad estatal frente a las emisiones de bonos (al considerarse estas emisiones como actos comerciales del Estado), los acreedores han resultado en una posición de desventaja y de alto riesgo a causa de las pocas garantías que tienen frente a un Estado aunque puedan contar con los fallos a su favor en las instancias judiciales. El poco desarrollo normativo, jurisprudencial y doctrinal sobre la materia, pero sobre todo la falta de unificación y armonización de la normatividad a nivel internacional terminan por favorecer al Estado incumplido.

6. CONCLUSIONES

De acuerdo al análisis expuesto durante el presente trabajo se puede concluir lo siguiente:

En primer lugar, resalta el hecho que el Club de Paris y el Club de Londres han hecho un esfuerzo enorme para estandarizar los procesos y las estructuras de cobro a nivel internacional que van dirigidas a los Estados deudores como la República de Argentina. Como se vio, se estandarizan

unos principios que ayudan a la negociación de estas deudas, los cuales, en el caso del Club de Paris, emergen los principios de ‘*case-by-case*’ (caso a caso): consenso, condicionalidad, solidaridad, y comparabilidad.

Estos principios se volvieron un marco en el tratamiento de las negociaciones a medida que sus reuniones se volvieron más frecuentes, y han sido adoptados en gran medida por el Club de Londres. Esto demuestra que un esfuerzo en materia de unificación de un cuerpo normativo internacional es necesario a nivel interestatal y multilateral. Dicho esfuerzo debe incorporar no solo los intereses de los acreedores de carácter público, sino también aquellos de los acreedores privados. De esta manera, los procesos de cobro de deuda, o incluso de reestructuración, podrían ser resueltos de manera centralizada y concentrada en un solo cuerpo normativo internacional.

En segundo lugar, se puede concluir que a nivel de jurisprudencia internacional las cortes suelen negar el argumento de la inmunidad estatal y del estado de necesidad como defensa para el no pago y la ejecución de medidas cautelares sobre propiedad estatal. Sin embargo, dichos fallos no tienen consecuencias prácticas para los acreedores. Esto demuestra no solo la necesidad de un cuerpo normativo estandarizado a nivel internacional, sino, además, la necesidad de que, al igual que en los clubes de Paris y Londres, se establezcan principios de carácter jurídico que incorporen los valores que emanan de las decisiones jurídicas. Estos principios deberían servir para generar conductas tendentes al cumplimiento de las obligaciones vinculadas a la deuda soberana, y al establecimiento de tratados multilaterales que garanticen que los estados cumplan con sus compromisos comerciales.

Como observación final es importante señalar la necesidad de que organismos internacionales como el FMI intervengan de manera tal que en vez de hacer más difícil las condiciones de un Estado-deudor en *default*, ayuden a la negociación entre el mismo y sus acreedores (sean estos públicos o privados). Esto se debe al hecho de que la injerencia de estos organismos, como se pudo observar en el caso de Argentina, es crucial al momento de empeorar o mejorar las condiciones de pago de un Estado que depende de las ayudas internacionales que brindan estos organismos.

Sería incluso posible que estos organismos de carácter supraestatal intervinieran en la creación del cuerpo normativo internacional que regule los

procesos de pago y reestructuración, ya que de acuerdo a su conocimiento en la materia y experiencia a nivel internacional (a pesar de sus errores), siguen siendo actualmente autoridades respaldadas con respecto al endeudamiento y el pago de las obligaciones de carácter pecuniario por parte de los Estados a nivel mundial.

Referencias

- Abaclat and Others v. The Argentine Republic*. Laudo Arbitral, 2001, International Centre for Settlement of Investment Disputes.
- Alemania. Ley Fundamental Alemana.
- Argentina. Ley 25.561 de 2002.
- Argentine Necessity Case*, 2007 Germany, Federal Constitutional Court.
- Bori v. Argentina* (2005) Corte de Casación de Italia.
- Burgo, E. (2013). *Siete Ministros*. Vlex. Base de Datos En Línea. [Consultado 25 Feb. 2013] Disponible en <http://vlex.com.biblioteca.uniandes.edu.co:8080/vid/siete-ministros415797998?ix_resultado=23.0&query%5Bq%5D=Argentina+Default>
- Buchheit, L. y Gulati, G. (2004). “Exit Consents in Sovereign Bond Exchanges”. *UCLA Law Review*. No.48.
- Constitución de la Nación Argentina. 1994.
- Convención de las Naciones Unidas sobre las inmunidades jurisdiccionales de los Estados y de sus bienes (2004).
- Nolan, P. (2012). “What Happens When You *Default*?; for God, the Fatherland and for Nestor It Is the Great Unanswered Question of Our Own Economic Crisis: What Do You Do When the Money Dries Up? A Decade Ago, Argentina Found Out”. *The Mail On Sunday*. Enero 1, 2012.
- Cosío-Pascal, E. (2007). “Paris Club: Intergovernmental Relations in Debt Restructuring”. *Initiative for Policy Dialogue*. Columbia University Working Paper Series. Diciembre 2007.
- Damill, M. y Frenkel, R. (2005). *La Deuda Argentina: Historia, Default y Reestructuración*. CEDES. Buenos Aires, Abril de 2005. En Línea. [Consultado 2 Mar. 2013] Disponible en <http://policydialogue.org/files/events/Damill_Frenkel_Rapetti_LaDeuda.pdf.!?>
- Davis, H. (2000). *Project Finance in Latin America: Practical Case Studies*. Euro-money Books, Londres.
- Dominguez, N. (2002). “Argentina: Del *default* económico al colapso político y social”. Vlex. Base de Datos En Línea. [Consultado 25 Feb. 2013] Disponible en <http://vlex.com.biblioteca.uniandes.edu.co:8080/vid/norma-default-economico-colapso-politico-78278384?ix_resultado=3.0&query%5Bq%5D=Argentina+Default>

Estados Unidos. Fiscal Agency Agreement.

Estados Unidos. Foreign States Immunity Act (1976), §1609.

Finnemore, M. (2003). *The Case of Sovereign Default and Military Intervention. The Purpose of Intervention: Changing Beliefs About the Use of Force*. Cornell University Press. Ithaca.

Fox, H. (2008). *The Law of State Immunity*. Oxford University Press, Oxford.

Ffrench-Davis, R. (2001). *Entre el neoliberalismo y el crecimiento con equidad: tres décadas de política económica en Chile*. Dolmen Ediciones S.A. Santiago de Chile.

González-Galarza, R. (2012). *Algunas nociones en materia de financiación a Estados soberanos*. Madrid.

Happold, M. (2012). "Immunity of Warships: Argentina Initiates Proceedings Against Ghana under UNCLOS". *Blog of the European Journal of International Law*. [En línea]. (2012) . [Consultado 2 Mar. 2013] Disponible en <<http://www.ejiltalk.org/immunity-of-warships-argentina-initiates-proceedings-against-ghana-under-unclos/#more-6981>>.

Inglaterra. Civil Jurisdiction and Judgments Act 1982.

- International Centre for Settlement of Investment Disputes. [...] *Recourse to the ICSID facilities is always subject to the parties' consent*. En línea [Consultado el 3 Mar. de 2013] Disponible en <https://icsid.worldbank.org/ICSID/ICSID/AboutICSID_Home.jsp>

Jurisdictional Immunities of the State, Germany v. Italy: Greece intervening, sentencia (2012) Corte Internacional de Justicia.

NML Capital Ltd. v. Argentina (2011). Corte de Apelaciones para el Segundo Distrito.

NML Capital Ltd. v. Argentina (2011). Corte Suprema del Reino Unido, hechos.

Paris Club (Club de Paris). *Frequently Asked Questions*. En Línea. [Consultado 2 Mar. 2013] Disponible en <<http://www.clubdeparis.org/sections/services/faq/77-forum-aux-questions>>

Risvas, M. (2012). "Argentina's Sovereign Debt Default Cases: Some Recent Developments in a Continuing Saga". *Blog of the European Journal of International Law*. [En línea]. [Consultado 2 Mar. 2013] Disponible en <<http://www.ejiltalk.org/argentinas-sovereign-debt-default-cases-some-recent-developments-in-a-continuing-saga/>>.

- Reinisch, A. (1995). *Debt Restructuring and State Responsibility Issues. La dette extérieure/The External Debt*. Martinus Nijhoff Publishers. Boston – Londres.
- Rogoff, K. y Reinhart, C. (2004). “Serial Default and the Paradox of Rich to Poor Capital Flows”. *American Economic Review*, v. 94, Mayo 2.
- Shapiro, R. y Pham N. (2006). “Discredited - The Impact of Argentina’s Sovereign Debt Default and Debt Restructuring on U.S Taxpayers and Investors”. *American Taskforce For Argentina*. Octubre de 2006.
- The Gabčíkovo-Nagymaros project, Hungary/Slovakia, sentencia (1997) Corte Internacional de Justicia, párrafo 51.
- Schwarcz, S. (2000). “Sovereign Debt Restructuring: A Bankruptcy Reorganization Approach”. *Cornell Law Review*, Vol. 85 (956).
- UN, International Law Commission, articles on the responsibility of states for internationally wrongful acts with commentaries (2001) UN Doc. A/56/10.
- 8th report on state responsibility by Mr. Roberto Ago, special rapporteur (1980) UN Doc. A/CN.4/318/add.5-7.
- Waibel, M. (2011). “ITLOS order Ghana to release Argentine navy ship”. En Línea. En : *Blog of the European Journal of International Law*. [En línea]. (2012). [Consultado 2 Mar. 2013] Disponible en <<http://www.ejiltalk.org/itlos-order-ghana-to-release-argentine-navy-ship/#more-7212>>.
- Waibel, M. (2011). *Sovereign Defaults Before International Courts and Tribunals*. Cambridge University Press. 2011.

