

TESINA DE GRADO

2014

"Estrategias político-legales desplegadas por los fondos buitres contra la República Argentina (2003-2014)"



Autor: Romina Soledad Raimondi

Director: José Marcelino Fernández Alonso

Lugar y fecha de entrega: Rosario, viernes 31 de octubre de 2014

Resumen

En el presente trabajo nos proponemos analizar las estrategias político-legales llevadas adelante por los fondos de inversión –denominados coloquialmente como “fondos buitres”- poseedores de títulos de deuda soberana argentina en cesación de pagos entre los años 2003 y 2014. En consideración de tal objetivo general, la tesina se dispone, en primer término, examinar las maniobras y discursos desplegados por los tenedores de títulos argentinos en cesación de pagos –conocidos como fondos buitres- contra el Estado argentino en sus disputas judiciales contra el país. En segundo lugar, se orienta a identificar las maniobras y discursos políticos utilizados por los tenedores de deuda en cesación de pagos contra Argentina, tales como acciones de *lobby*, campañas de desprestigio, y financiamiento a partidos políticos de sus países nacionales, particularmente de Estados Unidos. Por último, el trabajo se dedica a escrutar de qué manera respondió la República Argentina a las estrategias político-legales llevadas adelante por los actores bajo análisis. Se trabaja sobre la hipótesis de que los fondos buitres han llevado adelante una estrategia de doble nivel; esto es, una estrategia de corte político, y otra de naturaleza jurídico-legal para lograr el cobro del total de los títulos en cesación de pagos. Dichas estrategias fueron desplegadas en forma simultánea y existiendo entre ellas una táctica de vinculación de cuestiones con el fin de modificar la distribución de poder a favor de los fondos buitres.

Palabras claves: FONDOS BUITRE, REPÚBLICA ARGENTINA, CRISIS DE DEUDA SOBERANA, REESTRUCTURACIÓN DE DEUDA.

Lista de abreviaturas

ABC	<i>Argentine Bondholders Committe</i>
ABRA	<i>Argentine Bond Restructuring Agency</i>
AFI	Arquitectura Financiera Internacional
ATFA	<i>American Task Force Argentina</i>
BCRA	Banco Central de la República Argentina
BID	Banco Interamericano de Desarrollo
BM	Banco Mundial
BPI	Banco de Pagos Internacionales
CAC	Cláusula de Acción Colectiva
CDS	<i>Credit Default Swap</i>
CELAC	Comunidad de Estados Latinoamericanos y Caribeños
CER	Coefficiente de Estabilización de Referencia
CGBA	El Comité Global de tenedores de bonos de la Argentina
CIADI	Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones del Banco Mundial
CIJ	Corte Internacional de Justicia
CNUDM	Convención de las Naciones Unidas sobre el Derecho del Mar
CNV	Comisión Nacional de Valores
DEG	Derechos Especiales de Giro
DNU	Decreto de Necesidad y Urgencia
FAA	Acuerdo de Agencia Fiscal
FDA	Fondo de Desendeudamiento Argentino
FMI	Fondo Monetario Internacional
FOBI	Fondo del Bicentenario para el Desendeudamiento y la Estabilidad
FRBNY	Reserva Federal del Banco de Nueva York
FSIA	<i>Foreign Sovereign Immunities Act</i>
ICBC	<i>Industrial and Commerce Bank of China</i>
ICMA	Asociación Internacional de Mercados de Capitales
IED	Inversión Extranjera Directa
ISDA	Asociación Internacional de Swaps y Derivados
NAFI	Nueva Arquitectura Financiera Internacional
OIT	Organización Internacional del Trabajo
ONU	Organización de las Naciones Unidas
OPEP	Organización de Países Exportadores de Petróleo
PBI	Producto Bruto Interno
PPME	Países pobres muy endeudados
RUFO	<i>Rights Upon Future Offers</i>
S&P	<i>Standard & Poor's</i>

SEC	<i>Securities and Exchange Commission</i>
SGP	Sistema Generalizado de Preferencias
TFA	<i>Task Force Argentina</i>
TIDM	Tribunal Internacional del Derecho del Mar

Índice

Lista de abreviaturas	3
Introducción	7
Capítulo 1: Fondos buitres: hacia una contextualización histórica y teórico-conceptual	14
1. Los fondos buitres como agentes clave del capitalismo de casino	14
2. Globalización financiera y las discusiones en torno a la Nueva Arquitectura Financiera Internacional (NAFI).....	21
3. A modo de recapitulación	28
Capítulo 2: Deuda soberana argentina: del <i>default</i> de 2001 a los procesos de reestructuración	30
1. Crisis y <i>default</i>	30
2. De la agonía a la recuperación post- <i>default</i>	33
3. Asunción de Néstor Kirchner y primera propuesta de reestructuración Crisis y <i>default</i>	36
4. Cancelación de las obligaciones con el Fondo Monetario Internacional	40
5. Asunción de Cristina Fernández, segunda propuesta de canje y cancelación de la deuda con el Club de París.....	42
6. A modo de recapitulación	50
Capítulo 3: Los fondos buitres frente a la República Argentina: recorrido analítico por las estrategias de doble nivel	51
1. Los fondos buitres y su estrategia de doble nivel	51
2. Primeras maniobras legales de los fondos buitres contra el país.	53
3. En búsqueda de la influencia política: las acciones de <i>lobby</i> contra la República Argentina	56
4. Pedidos de embargo de bienes argentinos.....	63
5. Los ajustes de la estrategia de los fondos buitres en la instancia judicial	74
6. A modo de recapitulación	81
Capítulo 4: Las respuestas de la República Argentina frente a las estrategias de los fondos buitres	83
1. Estrategias argentinas en el plano internacional: de la bilateralización de la cuestión de la deuda, a la búsqueda de apoyo en foros multilaterales	83
2. Respuestas argentinas en el escenario local: nueva ley de paso soberano.....	88
3. Re-direccionando las estrategias: el recurso de la Corte Internacional de Justicia (CIJ)	90
4. Las respuestas del país frente a las nuevas acometidas de los fondos buitres contra recursos argentinos	93

5. A modo de recapitulación	95
Conclusiones	96
Referencias bibliográficas	102

Introducción

Luego de la declaración de cesación de pagos de la deuda soberana argentina consumada en diciembre de 2001, el país ejecutó dos procesos de canje voluntario en búsqueda de regularizar su situación frente a sus acreedores y a los mercados internacionales de capitales, en general. Basados en propuestas que implicaron una importante quita de capital e intereses y una extensión en los plazos de pagos de exiguos antecedentes en el historial contemporáneo de reestructuraciones de deuda soberana, ambos procesos redundaron en una aceptación mayoritaria de los tenedores de bonos argentinos en *default*. En concreto, los canjes instrumentados por el Estado argentino en 2005 y 2010 obtuvieron una aceptación total del 92,3% de adhesión de bonistas, quedando por consecuencia un remanente de deuda soberana en situación irregular. Tal remanente, -cifrado por defecto en un 7,7% de la deuda soberana argentina total-, corresponde a títulos públicos en cesación de pagos en poder de acreedores quienes por distintas razones no aceptaron las ofertas voluntarias de reestructuración. Al rehusar su adhesión a las propuestas de canje llevadas adelante por las autoridades argentinas, estos tenedores de títulos públicos – denominados comúnmente como *holdouts*¹ generaron –generan aún al momento del cierre del presente trabajo² - importantes desafíos para el desarrollo del país.

En continuidad con lo antedicho, deviene importante subrayar que no todos los *holdouts* sustentan los mismos intereses ni *modus operandi*. Tal asimetría de intereses y modos de actuar, conviene remarcar, deriva de las diferencias en las características constitutivas existentes entre ellos: mientras que algunos de los *holdouts* se reportan como meros individuos poseedores de títulos públicos en *default*, otros se posicionan como fondos institucionales de inversión con importante gravitación y trayectoria en los mercados de deuda soberana.

Dentro de este poliforme universo de *holdouts*, se destaca un colectivo y/o agregado particular conformado por aquellos tenedores que deuda en cesación de pagos –fondos institucionales de inversión, en su gran mayoría- quienes persiguen la mayor renta extraordinaria posible mediante reclamos político-judiciales. Estos agentes -denominados coloquialmente como “fondos buitres” por adquirir a bajo costo

¹ La expresión inglesa *holdouts* deriva de un acoplamiento del verbo *to hold* (quedar, mantener) y el adjetivo *out* (afuera). Como consecuencia, el término refiere a todo aquel que se queda o mantiene afuera, al margen de determinado proceso o curso de acción.

² Esto es, a octubre de 2014.

títulos e instrumentos financieros de Estados en crisis-, obstaculizan mediante sus acciones toda iniciativa de reestructuración de deuda soberana al alentar el rechazo de otros acreedores a las propuestas que no cumplieren el 100% del valor nominal de los instrumentos en cesación de pagos al tiempo de impedir que los Estados regularicen definitivamente su situación de cara a los circuitos internacionales de financiamiento.

En los últimos años, los fondos buitres han tomado notoriedad en el escenario económico nacional e internacional a raíz de las disputas político-legales que entablaron con la República Argentina. Iniciadas en los momentos inmediatos posteriores a la declaración de cesación de pagos de la deuda soberana argentina de 2001, estas disputas marcaron, como en pocos casos y/o circunstancias, el despliegue de sus maniobras –el alcance de su poder, en última instancia- al obstruir en forma persistente las iniciativas del país en pos de la regularización definitiva de su deuda en *default*. Habida cuenta de la relevancia asumida por estos actores tras el estallido de la crisis de deuda soberana argentina, la tesina parte de la inquietud problemática sobre cuáles y cómo fueron las estrategias desplegadas por los fondos buitres en sus disputas con el país.

El objetivo general de la presente tesina es analizar las estrategias político-legales llevadas adelante por los fondos institucionales de inversión poseedores de títulos de deuda soberana argentina en cesación de pagos –conocidos como fondos buitres- que declinaron las propuestas de reestructuración del Estado desde el año 2003 hasta la actualidad.

En correspondencia con tal objetivo general, declaramos que son tres los objetivos específicos que guían el trabajo, a saber: 1) Examinar las maniobras y discursos desplegados por los tenedores de títulos argentinos en cesación de pagos contra el Estado argentino en sus disputas judiciales contra el país; 2) Identificar las maniobras y discursos políticos utilizados por los tenedores de deuda en cesación de pagos contra Argentina, tales como acciones de *lobby*, campañas de desprestigio, y financiamiento a partidos políticos de sus países nacionales, particularmente de Estados Unidos y; 3) Escrutar de qué manera respondió la República Argentina a las estrategias político-legales llevadas adelante por los tenedores de títulos argentinos en cesación de pagos.

Para el desarrollo de los objetivos formulados, la tesina se sustenta sobre una serie de formulaciones teóricas y conceptuales que son enunciadas escuetamente en

estas líneas introductorias para ser luego profundizadas en el transcurso del trabajo. Para empezar, declaramos que el presente trabajo de investigación se sustenta en los desarrollos teórico-conceptuales del institucionalismo neoliberal, corriente o escuela iniciada de la disciplina de las Relaciones Internacionales a comienzos de los años 1970 a partir de los escritos seminales de Robert Keohane y Joseph Nye. Conforme nuestras presunciones, el institucionalismo neoliberal nos permite explicar el surgimiento y el protagonismo creciente de los fondos institucionales de inversión como actores relevantes del sistema financiero mundial. Por otra parte, al adscribir a una lógica racional para explicar el comportamiento de todos los actores de la escena internacional, la mencionada teoría opera cual base óptima para escrutar la razón de maniobras estratégicas de los fondos buitres –la táctica de vinculaciones de cuestiones, por ejemplo- como así también las características y dinámicas de la relación de interdependencia asimétrica entre estos actores privados y la República Argentina.

En concordancia con estas teorizaciones, se puede prever que entre la República Argentina y los fondos buitres se ha generado una situación de interdependencia asimétrica. Con ello queremos decir que la relación entre los actores bajo análisis no se define en términos de circunstancias de dependencia mutua equilibrada, sino que por el contrario, por asimetrías; las cuales proporcionan fuentes dispares y dinámicas de influencia para los actores en sus manejos con el otro.

A este respecto, utilizaremos la variable racionalista -núcleo del institucionalismo neoliberal- para abordar la problemática en cuestión, es decir, el supuesto de dicha corriente teórica es que los agentes del sistema mundial actúan de forma racional buscando generar poder e influencia sobre otros actores, aunque no siempre en los mismos términos. Esto último hace referencia a que, dependiendo de las condiciones sistémicas los Estados definen sus intereses de diferentes formas, realizando un cálculo costo- beneficio. La orientación racional de los actores del sistema mundial supone entonces que los responsables de la toma de decisiones procuran elegir políticas que respondan a las exigencias del sistema internacional, comportándose estratégicamente y anticipándose a las consecuencias de su propio accionar. Asimismo, pretenden responder óptimamente a circunstancias externas y a políticas elegidas por otros países o agentes privados quienes avanzan en la tarea de lograr sus objetivos. Esta lógica de funcionamiento en el escenario global nos permite caracterizar al cálculo costo-beneficio de maximizar la utilidad de los actores, a través de definir en primer lugar, qué situación constituye un costo y qué circunstancia representa un beneficio.

En forma complementaria a los postulados basales de la mencionada escuela de las Relaciones Internacionales, nos respaldamos también en herramientas provistas por teorías de mediano alcance, las cuales nos permitirán profundizar sobre el fundamento y alcance de las estrategias políticas y legales de los fondos buitres contra la República Argentina. Nos referimos, en primer lugar, a ciertas teorizaciones en torno a la práctica del *lobbying*, la cual es definida por Jesús Martínez Calvo (1998) como una “actividad comunicativa orientada hacia los poderes gubernamentales, tanto administrativos como legislativos y judiciales, realizada por una persona en representación de un grupo de presión o de interés, con la función de crear una situación favorable determinada o intervenir sobre una ya existente, para conseguir su desarrollo o su desaparición; ya sea una norma jurídica existente o propuesta, una actividad colectiva, un *dossier* económico, financiero o industrial o un proyecto legislativo, con el fin de obtener una imagen positiva y la credibilidad de los intereses que representan” (citado en Pineda Cachero, 2002: 114).

A partir de la definición precedente, caracterizaremos a los fondos de inversión como grupos de presión, que a través de la práctica de *lobby*, defienden intereses particulares, influenciando y reorientando la toma de decisiones de quienes detentan el poder. Por otro lado, Susan Strange en su artículo “*States, Firms and Diplomacy*” (1992), hace hincapié en un cambio trascendental que se ha dado en la diplomacia; esto es, que los gobiernos deben negociar no sólo con otros gobiernos, sino también con empresas o firmas internacionales. Además agrega que las empresas se han convertido en actores de gran importancia con capacidad de influenciar el curso futuro de las relaciones internacionales. Dicha interpretación de Strange es adaptada a nuestro objeto de estudio, por lo cual realizaremos una analogía entre las mencionadas empresas internacionales y los fondos de inversión.

Como es sabido, las disputas entre la República Argentina y los fondos buitres giran en torno a la gestión de la crisis de deuda soberana desatada a fines de 2001, en el marco de una de las crisis político-económicas más importantes de la historia de la República Argentina. En este contexto, creemos conveniente aclarar el concepto de deuda soberana, asimilado erróneamente por buena parte de la literatura consultada como sinónimo de “deuda externa”. En aras de despojar con tal identidad falsa de conceptos, señalamos que se puede entender por deuda externa a la totalidad de los pasivos de un país, ya sean públicos o privados (esto es contraídos por el Estado o particulares, respectivamente) en el exterior. En forma alternativa, y en sintonía con autores como Alberto Müller (2013: 5), se puede definir a la deuda pública externa

como el conjunto de obligaciones que el gobierno de un país mantiene con no residentes. Tal como explica precisado el autor, esta definición hace hincapié en la naturaleza del agente deudor y en la residencia del acreedor, sin hacer referencia a la moneda en la que dicha deuda es contraída. Dicha aclaración tiene importancia, por cuanto en algunas oportunidades se ha identificado a la deuda externa en base a la moneda en la que la misma se encuentra emitida.

Teniendo en cuenta que la deuda argentina alcanzada por la cesación de pagos de 2001 fue emitida tanto en moneda extranjera -dólares, euros, yenes, entre otros-, como en moneda nacional, y que los acreedores de dichas obligaciones se encontraban diversificados entre residentes nacionales y no residentes el adjetivo de “externo” resulta harto controvertido. Así pues, los criterios de la moneda y la residencia de los agentes poseedores de bonos de deuda anteriormente mencionados, no permiten inscribir el objetivo principal de la presente tesina dentro del concepto de deuda externa. Por lo tanto, creemos conveniente a los fines de la investigación, adoptar el concepto de “deuda soberana argentina”, la cual es entendida como el cúmulo de pasivos emitidos por el Estado argentino en los mercados internacionales de deuda.

Por otro lado, resulta vital a los fines de la tesina hacer explícita la definición de cesación de pagos. De acuerdo con Hornbeck (2013:4), *“a sovereign default means the government is no longer willing or able to pay the debt it has legally incurred in the international markets. Sovereign defaults occur periodically and are typically worked out in what amounts to a consensual understanding between creditors and debtors. This arrangement usually takes the form of a debt restructuring, which involves a formal and legal change in the contractual arrangements of the debt, such as reducing the face value of the obligations, issuing new bonds with lower interest rates and longer maturities, and capitalizing overdue interest, usually at a sizable loss to bondholders”*³.

³ *Default* soberano significa que un gobierno no está ya dispuesto o en condiciones de pagar la deuda que tiene jurídicamente efectuada en los mercados internacionales. *Defaults* soberanos ocurren periódicamente y típicamente son resueltas sus cantidades en base a un entendimiento consensual entre acreedores y deudores. Este acuerdo usualmente toma la forma de una reestructuración de deuda, la cual involucra un cambio formal y legal en los acuerdos contractuales de la deuda, tales como reducción del valor nominal de las obligaciones, emitiendo nuevos bonos con menor tasa de interés y mayores plazos de vencimiento, y capitalizando intereses vencidos, por lo general con una pérdida considerable para los tenedores de bonos (Traducción Propia).

Tal cual lo anunciado líneas arriba, con posterioridad a la mentada declaración de *default* de diciembre de 2001, el país realizó dos propuestas de canje voluntario de su deuda en situación irregular; una en 2005 y otra en 2010. En este contexto, entendemos a la reestructuración de la deuda externa como aquel proceso que se realiza cuando un deudor no está en condiciones de pagar los compromisos que ha contraído, por lo que procede a negociar nuevos términos para su pago; incluyendo la modificación de los plazos de vencimiento y la emisión de nuevos títulos de deuda en condiciones más accesibles (Gallagher, 2011).

Continuando con el desglose de los conceptos principales, debemos aclarar que se define a los fondos buitres como “fondos de capital de alto riesgo que compran deliberadamente títulos de deuda de economías débiles o a punto de colapsar a precios muy bajos para luego reclamar por vía judicial el valor total de esos bonos más los intereses devengados” (Kupelian & Rivas, 2013: 5). Por último, se entiende a las estrategias político-legales como el accionar de los fondos buitres basado en demandas judiciales y métodos de presión que van desde embargos, operaciones de *lobby* y campañas de prensa.

Tras la presentación del complejo conformado por el problema, los objetivos y los conceptos y teorías, manifestamos que la tesina sostiene como hipótesis de trabajo que los fondos buitres han llevado adelante estrategias de doble nivel; esto es, una estrategia de corte político, y otra de naturaleza jurídico-legal para lograr el cobro del total de los títulos en cesación de pagos. Dichas estrategias, desplegadas en forma simultánea, articularon tácticas de vinculación de cuestiones con el fin de modificar la distribución de poder a su favor. En lo relativo a la cuestión política, los bonistas han utilizado distintos mecanismos de presión – como acciones de *lobby* y campañas de prensa- con el objetivo de desprestigiar a la Argentina en el sistema financiero internacional y forzarla así a pagar el total de títulos adquiridos. En lo que respecta a la estrategia jurídico-legal, se basó por un lado en procedimientos de embargo de bienes argentinos; y por otro, en demandar al país en tribunales extranjeros, consiguiendo así numerosos fallos a su favor. Dichos litigios iniciados por los fondos buitres dejaron a la Argentina desprovista de protección jurídica y expuesta a numerosas demandas.

Con respecto a la estrategia metodológica adoptada, la investigación se estructuró en base a un método cualitativo, empleando técnicas de recolección y análisis de datos propios de este abordaje. En lo que respecta a las técnicas de recolección de datos, marcamos el recurso tanto de fuentes primarias como secundarias, las cuales valieron para poder realizar un análisis de las estrategias

político-legales utilizadas por los tenedores de títulos de deuda soberana argentina en cesación de pagos. Así pues, en el desarrollo de la investigación condensada en el presente trabajo se recurrió a informes, documentos oficiales, declaraciones oficiales (fuentes primarias) como asimismo a boletines, publicaciones académicas, periódicos y revistas especializadas (fuentes secundarias), que dieron –y dan- cuenta del problema de investigación. En lo que respecta a las técnicas de análisis de datos, consignamos que se empleó el análisis documental y de contenido. De este modo pues, se procuró abarcar plenamente los objetivos planteados y contrastar finalmente el set de hipótesis oportunamente enunciado. A los fines de la investigación, la información provista por las fuentes primarias es válida para escrutar por un lado, el accionar de los fondos buitres en el sistema financiero internacional; y por otro nos permite dar cuenta de cuáles han sido las estrategias políticas y como han sido desplegadas por los tenedores de títulos argentinos en *default*. En lo vinculado a las fuentes secundarias se advierte que resultan provechosas para abordar las múltiples estrategias legales llevadas adelante por los fondos buitres bajo el período de análisis, teniendo en cuenta que el litigio emprendido contra Argentina continúa aún sin encontrar una solución.

Este trabajo se encuentra dividido en cuatro capítulos. El primero de ellos, revisa las principales modificaciones operadas en el sistema financiero internacional contemporáneo en aras de contextualizar el momento en el que aparecieron en el escenario internacional los fondos institucionales de inversión como compradores de títulos de deuda soberana. Escrutado las circunstancias del escenario financiero internacional que marcaron el surgimiento de los fondos buitres, el capítulo caracteriza la operatoria de los mismos. El segundo capítulo, por su lado, hace un recorrido por la crisis del año 2001, para luego abordar las ofertas de canjes de deuda en situación irregular estructurados en los años 2005 y 2010. El tercer capítulo se centra en las estrategias tanto políticas como legales llevadas adelante por los fondos buitres. En este marco pues, se avanza sobre los litigios judiciales ante las diversas instancias del Poder Judicial de Estados Unidos, los pedidos de embargo de bienes argentinos en el exterior, las campañas de desprestigio contra el país, y las prácticas de *lobby* en el Congreso Estadounidense. En el último capítulo se detallan las respuestas pergeñadas por los decisores de la República Argentina frente a las maniobras político-legales de los fondos buitres. Finalmente, la tesina presenta sus conclusiones, en las cuales se explicitan los resultados obtenidos en el transcurso de la investigación.

CAPÍTULO 1

Fondos buitres: hacia una contextualización histórica y teórico-conceptual

Durante las últimas décadas, los fondos buitres se han constituido en actores de gran relevancia para la dinámica del sistema financiero internacional, particularmente en los mercados de deuda soberana. Su accionar obstruccionista genera vastas dificultades en los procesos de reestructuración en contextos de crisis de deuda soberana. El propósito de este capítulo es el de proveer una contextualización histórica y teórica-conceptual en aras de relevar las principales características de su “naturaleza” y accionar. Así pues, comenzaremos describiendo cómo ha evolucionado el sistema financiero durante los últimos decenios, para poder comprender las circunstancias que alentaron el surgimiento y robustecimiento de los fondos buitres en el escenario económico internacional.

1. Los fondos buitres como agentes claves del capitalismo de casino

Como se dijo en las líneas introductorias, los fondos buitres pueden definirse como “fondos de capital de alto riesgo que compran deliberadamente títulos de deuda de economías débiles o a punto de colapsar a precios muy bajos para luego reclamar por la vía judicial el valor total de esos bonos más los intereses devengados” (Kupelian & Rivas, 2013:5). Podemos decir que la estrategia de los fondos consiste en esperar a que las economías de los países, generalmente endeudados y empobrecidos entren en crisis de deuda y no puedan afrontar sus deudas, para así precipitarse y adquirir títulos públicos, a muy bajo valor en el mercado secundario. Tras las negativas a aceptar toda propuesta de renegociación de la deuda que no implique el cobro del 100% de sus acreencias nominales, deciden reclamar mediante demandas judiciales y distintos mecanismos de presión contra el Estado en crisis.

En sintonía con Bosco (2007), advertimos que no es dato menor que los principales objetivos de los fondos buitres hayan estado durante mucho tiempo dentro de las Naciones denominadas “países pobres muy endeudados” (PPME)⁴. Tal como agrega el precitado autor, desde la década del 90 los fondos buitres “se enfrentan a los

⁴ El Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial junto a otras organizaciones no gubernamentales configuran una lista de países con altos niveles de pobreza que son elegibles para recibir asistencia financiera de dichos organismos internacionales. Actualmente son 39 los países calificados como PPME. Fuente: <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/hipcs.htm>

Gobiernos para asegurarse de que pagan lo que deben. Normalmente los países a los que persiguen son pobres y, con frecuencia, corruptos: Liberia, Nicaragua, Perú, Sierra Leona, Uganda o Zambia, entre otros (Bosco, 2007: 1). De acuerdo con Zaiat, los fondos buitres “compraron deuda pública de esos países a precio muy bajo esperando que organismos internacionales de ayuda para combatir la pobreza o potencias económicas cancelaran la deuda o concedieran financiamiento para el desarrollo para exigir ante la Justicia el cobro de esos bonos (Zaiat, 2013: 1). Términos semejantes sostiene Hernández Viguera (2013:2), cuando señala que su modalidad “consiste en adquirir bonos soberanos a precio de saldo, en circunstancias muy particulares, para luego venderlos mucho más caro, pero no tras esperar una nueva coyuntura del mercado sino forzando a los gobiernos a pagarles más de lo que pagaron, con grave perjuicio para las economías y el bienestar de la población. Para ello disponen del poder que les concede el sistema financiero global vigente”.

Habida cuenta de estos patrones de comportamiento de los fondos buitres, entendemos interesante remitirnos a la alegoría de “capitalismo casino” forjada por Susan Strange (1999), para referir al sistema financiero internacional contemporáneo. Según la economista británica referida, el sistema financiero global se caracteriza por ser volátil, incierto e inestable; y por lo tanto se torna difícil hablar sobre el desempeño de un sistema en el cual el dinero circula de manera versátil. A resultas de ello, se observa que a partir de la década del setenta ha comenzado a gestarse un proceso de “globalización financiera”. Tal proceso, deviene relevante subrayar, no sólo fue conformando un mercado financiero integrado, sino que también, las transacciones financieras se ampliaron a escala mundial. Lo que podemos ver es que ha sido tan desmesurado el crecimiento del mercado financiero que ha afectado a varios actores del escenario mundial, e incluso ha ido más allá del control del Estado, de las propias autoridades y organizaciones internacionales. En palabras de Greider, “los gobiernos deben compartir ahora la responsabilidad con un astuto socio privado que puede tornarse voluble y autoritario (...) En su lugar, las monedas nacionales se han convertido en un producto más del comercio mundial – errático y poco fiable, pero muy provechoso para los operadores espabilados” (Greider, 1987, citado en Strange, 1999: 27). Uno de estos actores que rivalizan contra el poder de los Estados son precisamente los grandes fondos de inversión –muchos de ellos, “buitres”-, como así también los organismos de calificación crediticia, protagonistas ineludibles de la nueva etapa de las finanzas globales (Ugarteche Galarza, 2013).

En su afán por escudriñar la “naturaleza” y alcances de las transformaciones que terminaron de reconfigurar el orden económico internacional, posicionando a las finanzas como su eje articulador, Strange (1998) menciona tres fenómenos y/o procesos. En primer lugar, la autora destaca que la velocidad en el cambio tecnológico ha alterado la naturaleza de la competencia entre los Estados. El segundo fenómeno y/o proceso motor de cambio se produjo sobre la naturaleza de los Estados y la forma de relacionarse entre sí. En este respecto, se advierte que en aras de no perder esferas de poder material, las naciones debieron comenzar a competir por nuevos mercados y por atraer inversión extranjera directa (IED); mientras que en el pasado su preocupación se basaba en el territorio y los recursos naturales. Por último, y como tercera fuente de cambio, la economista menciona que la autoridad del Estado empezó a sufrir un proceso de difusión, perdiendo irrefrenablemente su capacidad de regulación. En relación con este último, Strange menciona que en la actualidad el poder de los Estados es disputado a nivel mundial no solo por otros pares, sino también por organismos internacionales como por ejemplo, FMI, BM y empresas transnacionales. (Strange, 1998: 195).

Conforme entendemos, las interpretaciones acerca de las transformaciones del escenario político-económico mundial pueden ser complementadas por los desarrollos teórico-conceptuales del institucionalismo liberal, escuela disciplinar de la Relaciones Internacionales que cuestiona la perspectiva estatocéntrica imperante en el realismo y en sus reformulaciones contemporáneas para ponderar la relevancia de otros actores en la escena internacional. En este sentido, Robert Keohane y Joseph Nye, referentes por antonomasia de esta corriente teórica, nos explican que “la participación de amplias y dinámicas organizaciones no enteramente controladas por los gobiernos, se ha convertido en parte normal de las relaciones tanto exteriores como internas. Estos actores son importantes no solo por sus actividades en la concreción de sus propios intereses, sino también porque actúan como correas de transmisión, haciendo más sensibles a las políticas gubernamentales en distintos países” (Keohane & Nye, 1988:42). La corriente del institucionalismo liberal enfatiza en que el Estado territorial está siendo eclipsado por actores no territoriales, como las corporaciones multinacionales, los movimientos sociales transnacionales y las organizaciones internacionales. En palabras de Keohane y Nye, “los canales que conectan las sociedades pueden resumirse como interestatales, transgubernamentales y transnacionales. Las relaciones interestatales son los canales normales supuestos por los realistas. Las relaciones transgubernamentales aparecen cuando se flexibiliza el supuesto realista de que los Estados actúan coherentemente como unidades; las

relaciones transnacionales surgen cuando se flexibiliza el supuesto realista de que los Estados son las únicas unidades (Keohane & Nye, 1988:41).

A nuestro juicio, el surgimiento y la operatoria de los grandes fondos de inversión,- los “buitres”, entre ellos- se explican adecuadamente por los desarrollos conceptuales arriba formulados ya que, explicitan como pocos, los alcances del proceso de globalización financiera, el cual restringe de hecho las atribuciones regulatorias de Estados. Por otra parte, podemos señalar que el protagonismo incremental de los grandes fondos de inversión, entre ellos- fue concomitante a la sofisticación y consolidación de las finanzas como eje articulador de la Economía Internacional.

De acuerdo a no pocos autores, ha sido la crisis de deuda que azotó a América Latina en la década del 80, la que profundizó esta serie de transformaciones⁵. Sobre dicho asunto, Strange (1999) apunta sobre el cambio tecnológico como el factor determinante en la evolución del sistema financiero, el cual hizo posible el crecimiento de otro tipo de innovaciones. La autora precitada refiere a nuevos productos financieros como los contratos de derivados, y en menor medida, las compras apalancadas y los bonos de deuda intercambiables en el mercado secundario. Asimismo, Strange agrega que la emergencia de un sistema financiero global a lo largo de los años ochenta y noventa, en el que el equilibrio de poder se ha alterado en favor de los operadores privados de los mercados, plantea un importante desafío que deberán afrontar los Estados del sistema: la gobernabilidad financiera (Strange, 1999:3). En sintonía con la economista británica, Basualdo, Nahón y Nochteff aclaran que “esta nueva etapa de internacionalización, surgida de la crisis mundial de mediados de la década del setenta, implicó por una parte, un aumento en la integración productiva a escala mundial debido a la expansión de la inversión extranjera directa –canalizada a través de las empresas transnacionales- y por otra, una profundización de la internacionalización financiera a niveles inéditos” (citado en

⁵ La crisis de la deuda latinoamericana se desencadenó a principios de la década de los ochenta, cuando los países que habían contraído deuda no pudieron afrontar los compromisos adquiridos. Entre los años 60 y 70, varios países de América Latina como Argentina, Brasil y México, obtuvieron grandes sumas de dinero de acreedores internacionales para llevar adelante sus planes de industrialización, cuadruplicando así su deuda externa. Cuando la economía mundial entró en recesión, se disparan los precios del petróleo, bajan los precios de las materias primas y aumentan las tasas de interés en EE.UU y Europa, por lo que los países latinoamericanos se encontraron frente a una crisis de liquidez. En agosto de 1982, México fue el primer país en afirmar que no sería capaz de pagar su deuda ni de cumplir con las fechas de vencimiento de los pagos. Dada la dependencia externa que en esa época caracterizaba a América Latina, toda la región ha sufrido en sus economías los graves impactos de dicha crisis.

Kupelian & Rivas, 2013:57). Siguiendo con este orden de ideas, el Premio Nobel de Economía Joseph Stiglitz (2006) sugiere que la globalización no ha traído los resultados esperados por la forma en que se ha gestionado la implementación de las políticas dentro de los organismos internacionales y en los Estados mismos. Según Stiglitz, para que la globalización funcione se requiere de la implementación de ciertos cambios entre los que se destacan: democratizar el sistema de toma de decisiones en las organizaciones internacionales, un papel más activo del Estado para repartir a todos los beneficios del crecimiento, el involucramiento de todos los estamentos de la sociedad en el proceso de globalización debe, limitar el poder de las empresas multinacionales, dificultar la creación de monopolios a través de una ley de competencia global, y; por último y no menos importante, se debe aliviar la carga de la deuda de los países en vías de desarrollo (Stiglitz, 2006:1).

Como es sabido, la crisis de la deuda latinoamericana se desencadenó como consecuencia del exceso de ahorro de los países exportadores de petróleo (OPEP) a causa del fuerte incremento en el precio del barril de crudo. Este aumento de liquidez internacional -“petrodólares”-, fueron depositados en bancos internacionales europeos para colocarlos a disposición de los países interesados en obtener créditos; lo cual permitió a los países menos desarrollados solucionar sus problemas de balanza de pagos a través de financiación externa. Todas estas condiciones, sumado a las bajas tasas de interés, empujó a los países latinoamericanos a endeudarse de manera vertiginosa.

Como consecuencia de un pronunciado cambio en las políticas económicas de los países centrales –en Estados Unidos, en particular- acaecido a inicios de la década del ochenta, los países de América Latina quedaron expuestos a grandes desafíos que pusieron en jaque su estabilidad sostenida durante los setenta en base al endeudamiento. Estos ajustes de política económica, manifestaciones cabales de la “ola neoconservadora”, estuvieron sustanciados en el incremento considerable de las tasas de interés, una apreciación de las divisas internacionales (el dólar, desde luego), y en medidas proteccionistas en materia comercial. Como se dijo, estas modificaciones en la orientación de las políticas económicas implicaron vastas contrariedades para los países de la región. En primer lugar, debemos recordar que las deudas que habían contraído estas naciones en la década precedente habían sido pactadas a tasas de interés variables, todo lo cual, ahora implicaba un incremento superlativo de sus deudas soberanas, tanto en términos absolutos como relativos. En segundo lugar, es de manifestar que el incremento de las tasas de interés al propiciar

un retorno de los capitales a los mercados financieros de los países centrales implicaron un recorte drástico del crédito internacional para los países latinoamericanos. Todo ello, en el contexto que más se lo requería. Finalmente, la imposición de trabas comerciales no hizo más que acentuar las dificultades de la región para colocar internacionalmente sus productos, acentuando consecuentemente los desequilibrios en la Balanza de Pagos, y propiciando en paralelo un ajuste de la misma vía recesión.

La primera manifestación de la crisis que derivaría en lo que terminó conociéndose como la “década perdida” de América Latina fue la declaración de México en cuanto a la imposibilidad de honrar sus deudas. Este anuncio, concretado en agosto de 1982 se replicó en buena parte de la geografía político-económica de la región, impulsando consiguientemente a los países devenidos en crisis a buscar estrategias para renegociar sus deudas y obtener auxilio financiero. Es así que se inició un período de reestructuraciones, que si bien estipulaba plazos más largos, no contenía quitas en el capital, por lo que el monto de la deuda no logró reducirse. La profundización de las políticas neoconservadoras en los países centrales en nada ayudaban. En este sentido, debemos comentar que la persistencia de las altas tasas de interés a nivel mundial, la continuidad de trabas para los productos exportados de la región, y el deterioro de los términos de intercambio agravó aún más la situación de los países latinoamericanos, tornándose un panorama crecientemente difícil⁶.

Por consiguiente, a principios de 1990, se implementó en varios países de América Latina el llamado “Plan Brady” – por referencia al Secretario del Tesoro de Estados Unidos Nicholas Brady, quien lo propuso- y para 1993 se pusieron en marcha los primeros canjes de los viejos préstamos por los nuevos “Bonos Brady”, otorgando

⁶ En el período en cuestión, los temas de agenda comenzaron a forjarse en torno al desequilibrio fiscal y comercial de los EE.UU, el alto valor del dólar, y la deuda externa de los países en desarrollo. Restaba entonces esbozar alguna respuesta al tema de la deuda. Frente a la inestable coyuntura, el Secretario del Tesoro James Baker, sugirió programas de apoyo a corto plazo bajo la tutela de BM, conocido como “Plan Baker”. La propuesta de Baker esbozaba un paquete cercano a los U\$S 30 mil millones a ser aplicado en tres años en los 15 principales países deudores, otorgado por el BM y el Banco Interamericano de desarrollo en forma de créditos de rápido desembolso. Para acceder a dichos recursos, los países más endeudados debían realizar ajustes estructurales en sus economías, y el FMI fue el encargado de supervisar los programas de ajustes en el corto plazo (Rosales, 1986: 2). Sin embargo, su implementación no arrojó resultados demasiados positivos sobre las economías de la región; por lo que, la situación comenzó a empeorar y los gobiernos no pudieron reanudar los pagos de la deuda.

quitas en el capital y reducciones en las tasas de interés⁷. Estos nuevos bonos eran fácilmente intercambiables en el mercado bursátil, y por lo tanto los acreedores no estarían ya concentrados en bancos extranjeros, sino atomizados en diferentes mercados de capitales. De acuerdo a Hernández Viguera, se trató de “una de las tantas innovaciones introducidas en interés de Wall Street con el objetivo de ampliar los mercados financieros, basándose en la libertad de los movimientos internacionales de capitales y en la titulización (*securitización*) o conversión de los créditos (deudas) en valores bursátiles” (Hernández Viguera, 2013: 3). Lo cierto es que la titularización de la deuda externa no solo le permitió a los fondos de inversión operar con bonos de deuda soberana, sino que también les allanó el camino para recurrir a la vía legal ya que, en caso de presentarse alguna eventualidad en el pago de la deuda se acordaba la jurisdicción de tribunales extranjeros, particularmente Nueva York; renunciando de este modo, a su condición de inmunidad soberana.

Precisamente en este contexto de globalización financiera es cuando ingresaron en el negocio de las deudas soberanas los fondos de inversión, objeto de investigación del presente trabajo. El ejemplo más notorio de este accionar puede ser el de Kenneth Dart, propietario del fondo de inversión EM Ltd, quien “en 1992 compró bonos basura (o sea, con elevado riesgo de incumplimiento) de Brasil, durante la reestructuración de deuda de los Bonos Brady (...) pero, a diferencia de las entidades financieras, Dart amenazó al gobierno brasileño y no aceptó la reestructuración (...). Compró deuda por un valor de entre 25 y 40 centavos por dólar, con 375 millones de dólares, y cobró luego la suma de 605 millones de dólares, obteniendo una ganancia de 61% sobre el total invertido, según la prensa brasileña”. (Laudonia, 2013:82). Llegado a este punto, conviene recordar junto con Kupelian & Rivas (2013) que, previo a la década del 90, las prácticas de los fondos de inversión estuvieron restringidas al ámbito privado. Tradicionalmente era un negocio bancario, en el cual el lucro no se obtenía recurriendo a litigios que podrían dificultar la obtención de la rentabilidad deseada. Es por eso que, “hasta entonces, las deudas soberanas se contraían con

⁷ Como explica Bresser Pereira los organismos financieros internacionales, le sugirieron a los Estados la implementación de ciertas reformas en sus economías a cambio del canje de los bonos Brady. Las recomendaciones pasaban por adoptar una estrategia basada en la reducción del tamaño del Estado, en la liberalización del comercio internacional y en la promoción de las exportaciones. Este conjunto de reformas fue conocido como “consenso de Washington”, y estuvo constituido por diez puntos: 1) disciplina fiscal, 2) reducción del gasto público, 3) reforma tributaria, 4) tipos de interés determinados por el mercado, 5) tipo de cambio competitivo, 6) liberalización del comercio, 7) liberalización de la IED, 8) privatización de empresas públicas, 9) desregulación de actividades económicas, 10) garantizar el derecho de propiedad (Bresser Pereira, 1991:16).

bancos a través de créditos sindicados. Bajo ese régimen no era común que los Estados fuesen demandados por falta de pagos” (Kupelian & Rivas, 2013: 8)

2. Globalización financiera y las discusiones en torno a la Nueva Arquitectura Financiera Internacional (NAFI)

En este marco de complejización creciente de las estructuras y dinámicas de la economía internacional acarreada por el proceso de la globalización es que comenzó a abrirse el debate sobre una nueva arquitectura financiera internacional. En breve, discusiones en torno “al conjunto de las instituciones, normas y procedimientos sobre la que se establecen las relaciones monetarias y financieras entre los actores públicos nacionales o sub nacionales y actores privados” (Actis & Marini, 2010: 3). Si bien, “la crisis de la deuda de los años ochenta hizo evidente por primera vez que el mundo no cuenta con instituciones para manejar los problemas de sobreendeudamiento externo de los países en desarrollo” (Ocampo, 2009: 14), lo cierto es que las deliberaciones acerca de la arquitectura financiera internacional (AFI) recién tomaron impulso a mediados de la década del noventa, tras la sucesión de crisis financieras. En efecto, fue recién luego de la crisis mexicana en diciembre de 1994 y la catarata de crisis económicas que sacudieron al mundo desde entonces, que numerosos referentes políticos, académicos, sociales e institucionales coincidieron en la urgencia de revisar los mecanismos y/o dispositivos internacionales de regulación y control del sistema financiero internacional. Nos referimos a la crisis desatadas en el sudeste asiático (1997), en Rusia (1998), Brasil (1999), Turquía en 2000, la crisis argentina de 2001 y por último a la crisis desencadenada en 2007-2008 en Estados Unidos, la cual ha tenido un fuerte efecto contagio sobre los países de la Unión Europea. Concordamos con Ocampo cuando dice que “el hecho de que los países desarrollados estén ahora en el centro de la tormenta y que los países emergentes más afectados se localizan en Europa, ha generado en esta ocasión un interés más directo del mundo industrializado para realizar algunas reformas importantes de la arquitectura financiera internacional” (Ocampo, 2009:1).

En cuanto a la actual arquitectura financiera internacional, es importante remarcar que la misma se constituye como el remanente de las instituciones, normas y procedimientos instituidos en las postrimerías de la segunda guerra mundial en un marco de lo que se concibió como el “orden de Bretton Woods”. En pocas palabras, la AFI contemporánea remite a una coyuntura histórica perimida de facto desde hace décadas sin haberse propiciado una nueva ingeniería institucional atenta a los numerosos cambios, experimentados por el sistema financiero internacional durante

los últimos decenios, tales como los nuevos actores que operan en él, la liberalización de los movimientos de capital, la adopción de tipos de cambio flotantes, la sucesión de carreras devaluatorias, la implementación de políticas neoliberales, entre otras. Particularmente, luego de la crisis acontecida en Estados Unidos en 2007-2008 tomó un destacado protagonismo el grupo G-20⁸ como el foro en el que se enmarca el debate de la NAFI. Como explica Tussie y Trucco “la crisis puso en jaque a los mismísimos fundamentos de la gobernanza financiera global, cuestionando el rol rector de los países del G-7” (citado en Actis & Marini, 2009:14). Es por ello, que este espacio de cooperación y diálogo, produjo a partir de su revitalización en 2007, grandes esfuerzos de coordinación económica a través de la celebración de cumbres periódicas que buscan instaurar una nueva gobernanza económico-financiera internacional.

Los temas de agenda que debaten los países miembros del G-20 en torno a la NAFI se apoya en distintos aspectos. En primer lugar, uno de los temas más relevantes tiene que ver con una faceta institucional basada en profundizar la reforma de los organismos financieros mundiales, especialmente del Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional y el Banco de Pagos Internacionales (BPI). Esta discusión se tornó aún más sólida luego de la crisis financiera de 2008, dado que el FMI no ha podido anticiparse a ella y evitarla, consiguientemente. Las propuestas de reforma apuntan a convertir dichas instituciones en organismos más representativos, legítimos y eficientes a través de la modificación en el aporte de cuotas, las cuales determinan el poder de votación de cada Estado miembro. Entre las alternativas formuladas encontramos que “en la cumbre del G-20 de abril de 2009 en Londres, se decidió cuadruplicar su financiación hasta el billón de dólares mediante distintos instrumentos (aumento de los derechos especiales de giro –DEG-, incrementos de cuotas y capacidad para emitir deuda en los mercados financieros internacionales). Asimismo, alrededor del FMI, del Consejo de Estabilidad Financiera y del Banco Internacional de Pagos se está intentando construir una nueva arquitectura financiera internacional más sólida que permita evitar futuras debacles financieras”. (Steinberg, 2010:9).

Por otro lado, este grupo de coordinación plantea también una reforma del sistema financiero global para poder evitar futuras crisis que fueron causadas en gran

⁸ El G-20 es un foro informal creado luego de la crisis financiera asiática de 1997. Son miembros del G-20: Argentina, Australia, Brasil, Canadá, China, Francia, Alemania, India, Indonesia, Italia, Japón, México, Rusia, Arabia Saudita, Sudáfrica, Corea del Sur, Turquía, Reino Unido, Estados Unidos y la Unión Europea (y el Banco Central Europeo). Para más información <http://www.g20.org/>

medida por la desregulación financiera ya mencionada anteriormente. Esta liberalización de los movimientos de capital puso en evidencia la incapacidad del mercado para auto-regularse, lo cual respaldó el apalancamiento financiero y funcionó como correa de transmisión de la crisis, propagándola rápidamente a otras naciones. Como ya hemos visto “a partir de principios de los 70 se conforma el mercado internacional privado de capitales y la banca privada internacional adquiere un papel significativo. Su creciente importancia deviene de la capacidad de crear y manejar la liquidez internacional que hasta los setenta era especialmente atribución de los actores públicos (bancos centrales) y que poco a poco los actores privados fueron desplazando superando a los estados en el manejo de la liquidez, convirtiéndose en los administradores de los flujos de capital a nivel mundial (Actis & Marini, 2010:7).

En lo que concierne a la participación de la República Argentina en el G-20, podemos apuntar que dicho foro le brindó al país una gran oportunidad para discutir, junto al resto de los Estados miembros, los aspectos principales de la NAFI; y así dar a conocer sus intereses teniendo en cuenta que nuestro país todavía no terminó de resolver por completo el *default* del año 2001⁹. En palabras de Héctor Timerman, Argentina ha llevado la problemática de su deuda soberana también al G-20, con el fin de propiciar medidas que ataquen los paraísos fiscales, los cuales son el sustento del accionar de estos fondos especulativos (Timerman, 2010)

En ese contexto, pensar en una posible regulación al sistema financiero y en una limitación a la liberalización económica, nos deja entrever una probabilidad de restringir el accionar especulativo de los fondos de inversión –los buitres, entre ellos- en la compra de títulos de deuda soberana. Es que precisamente en esta cuestión nos encontramos frente a una gran falencia y/o déficit del ordenamiento del sistema financiero mundial. En este contexto, merece atención destacar que, a diferencia de lo que ocurre en el ámbito doméstico para con las empresas privadas que atraviesan crisis, no existe una ley internacional de quiebra soberana, que regule no solo el proceso de reestructuración de la deuda sino también el tratamiento a los acreedores privados. De este modo, se identifica dentro del debate de la NAFI la discusión respecto a los mecanismos para la reestructuración de las deudas soberanas.

⁹ Conviene destacar también, que la República Argentina ingresó como miembro del G-20 en la década del 90 a causa de la implementación de políticas neoliberales, y en la actualidad el gobierno nacional utiliza este mecanismo como escenario no solo para defender sus políticas económicas, sino también para encontrar apoyo de otras naciones emergentes en su causa contra los “fondos buitres”.

En este sentido, devienen harto alusivas las formulaciones de Javier Villanueva (2003) quien explica que la aparición de la discusión sobre cómo facilitar los métodos de negociación con los dispersos tenedores de bonos (*“bondholders”*) se generó a causa del cambio que fue sufriendo la estructura y dinámica de los mercados de deuda soberana. Conforme lo apuntado oportunamente, los tradicionales créditos provistos por exiguas instituciones de la banca privada internacional fue cediendo a una multiplicidad de instrumentos de cartera (bonos, *securities*, etc.) adquiridos por grandes fondos institucionales de inversión, pero también por inversores de tipo individual. Desde luego, esto presentaba complicaciones al momento de efectuar los procesos de renegociación de deuda ante crisis eventuales ya que los bonistas son más numerosos, y más difíciles de identificar y de agrupar.

En la búsqueda por dar respuesta a este desafío del sistema financiero internacional contemporáneo, comenzaron a diferenciarse dos posicionamientos, a saber: por un lado, la posición “estatutaria” relacionada al Fondo Monetario Internacional; por otro lado una propuesta de tipo “contractual” planteada por el Subsecretario del Tesoro de Estados Unidos, John Taylor (Villanueva, 2003)¹⁰.

El enfoque “estatutario” se identifica con la otrora Subdirectora del FMI Anne Krueger, quien en 2001 planteó una propuesta para afrontar los problemas de la reestructuración de las deudas soberanas a través de la instauración de un Mecanismo de Reestructuración de Deudas Soberanas (*Sovereign Debt Restructuring Mechanism*) semejante a los Capítulos IX y XI de la Ley de Quiebras de Estados Unidos. En forma sucinta, podemos señalar que la mentada propuesta establecía: a) que el deudor solicitara al FMI un *“standstill”* temporario para el pago de la deuda, b) durante ese período debería negociarse de buena fe, y con la aprobación del FMI, un nuevo cronograma o una reestructuración de la deuda con los acreedores, c) durante el *“standstill”* debía asegurarse que el dinero no salía del país, d) finalmente, quedaba a cargo de los acreedores y de los deudores la posibilidad de llegar a un acuerdo

¹⁰ De acuerdo con Fernández Alonso, resulta pertinente considerar el debate teórico-académico que contextualizó el proceso de reestructuración de la deuda argentina. En términos generales, puede señalarse que dos fueron las propuestas en pugna: por un lado, la corriente “contractualista”; por el otro, la “estatutaria”. Prevalente al cierre del canje de la deuda argentina, el enfoque contractualista se erigió en torno a la idea de sortear problemas de deuda mediante la negociación directa entre Estados y acreedores. Esta propuesta –presentada como la alternativa de la “solución de mercado”– propugnaba la inclusión de cláusulas de acción colectiva (CAC) en los instrumentos de deuda emitidos por entidades soberanas. Contrapuesto a este enfoque, se encontraba el proyecto “estatutario”, el cual formulaba la instauración de un “régimen de quiebras” multilateral basado en los capítulos IX y XI de la ley de quiebras norteamericano y administrado por una institución internacional particular: el Fondo Monetario Internacional, entre una de las alternativas (Fernández Alonso, 2006: 54).

(Villanueva, 2003). Este mecanismo debía constituirse en una ley universal, en la que el FMI asumiría un papel central supervisando el proceso de reestructuración, auditando la capacidad de pago del país deudor y certificando la voluntad efectiva de arreglo entre los involucrados (Machinea, 2004).

Por otro lado, el Subsecretario del tesoro norteamericano, John Taylor, presentó una propuesta diferente a la de Krueger, al erigirse sobre una base “contractual”. Esta propuesta propugnaba incluir un conjunto de cláusulas en los contratos de deuda, el cual estipulara los procedimientos a seguir en caso de que un país tomara la decisión de reestructurar su deuda. Esta iniciativa representaba un enfoque más descentralizado y orientado hacia el mercado debido a que tanto los contratos como el proceso descrito en los mismos están determinados por deudores y acreedores en sus propios términos. Por consiguiente, se deberían aplicar a las nuevas emisiones de bonos una cláusula de “supermayoría” o también llamadas cláusula de acción colectiva (CAC, por sus siglas), destinada a impedir que una pequeña minoría obstaculice la concreción de un acuerdo, y una cláusula orientada a describir el proceso a través del cual los deudores y los acreedores se reúnen para acordar una reestructuración. (Villanueva, 2003).

En paralelo a estas propuestas, la Organización de las Naciones Unidas (ONU) ha retomado también este tema, creando una Comisión de expertos sobre reformas del sistema monetario y financiero internacional –la denominada Comisión Stiglitz-, la cual “plantea que la nueva arquitectura financiera debe incluir una Corte Internacional para la Reestructuración de las Deudas Soberanas, que debe servir como mediadora y eventualmente árbitro de renegociaciones de deudas internacionales públicas y privadas (en este último caso cuando el problema involucra una crisis de balanza de pagos de un país.” (Ocampo, 2009:15). Vemos que resulta de suma importancia lograr un acuerdo sobre este tema, ya que los litigios de acreedores privados contra Estados nacionales continúan generando conflictos. Coincidimos con Marcus Miller y Dania Thomas (2006) en que en un futuro, cuando se extiendan las cláusulas de acción colectiva, los litigios deberán desarrollarse frente a un Comité de Acreedores que incentive a los deudores a realizar una oferta de canje.

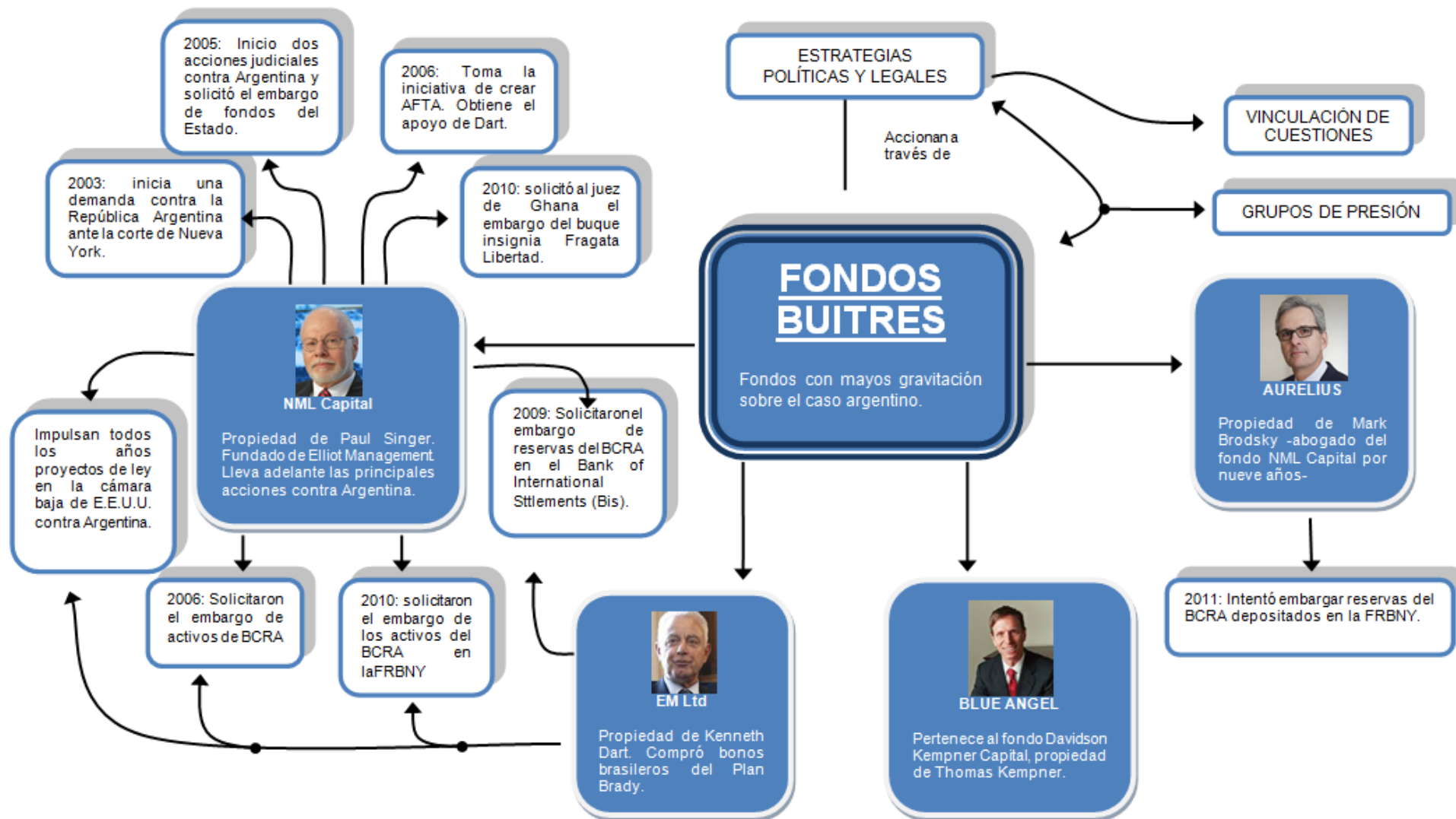
De todo lo hasta aquí planteado, puede colegirse que las prácticas especulativas de los fondos buitres, están habilitadas por un sistema financiero deficiente en lo que de regulación concierne. En este respecto, nos encontramos frente a agentes que se aprovechan de los resquicios institucionales de la AFI para obstaculizar toda propuesta de reestructuración de deuda soberana a menos de que

los Estados en crisis honren el 100% de sus acreencias en títulos nominales. Para torcer la relación de poder a su favor, cuentan con activos financieros y políticos para instrumentar operaciones de *lobby* en diferentes Estados desarrollados, particularmente en Estados Unidos, donde estos actores sostienen campañas de los partidos políticos Republicano y Demócrata. Podemos mencionar que “Singer, es fundador y director del fondo de inversión Elliott Management que controla a NML Capital (...). Es el principal financista del Partido Republicano de los Estados Unidos, por solo citar algún ejemplo, fue el mayor aportante de las campañas presidenciales de George W. Bush y Mitt Roomey. Claro, que estas contribuciones le otorgan un enorme poder de lobby y una gran capacidad para lograr colaboración política y legal para llevar a cabo sus operaciones”. (Kupelian & Rivas, 2013:10).

Sucede, no obstante, que los dueños de estos fondos de inversión son difíciles de identificar y localizar, ya que mayormente se encuentran domiciliados en paraísos fiscales, tampoco regulados por el sistema financiero mundial; adoptando la nacionalidad y la forma legal más conveniente a los fines de sus negocios. En el caso de Argentina, “el listado de fondos que accionan en su contra asciende a 47. Sin embargo, se trata solo de variaciones en la composición accionaria entre los mismos fondos buitres, que se identifican por alguna letra o número. Por grupos se destacan: *Aurelius, Blue Angel, Capital Ventures, Capital Markets, Caronte Ltd., EM Ltd., FFI Fund Ltd., Gramercy, HWB Victoria Strategies, Los Ángeles Capital, Meridian, NML Capital, NW Global, Ols Castle Holding, VR Global Partners, Wilton Capital y Zylbeberg Fein LLC*, entre otros”. (Carrillo, 2012). Los más conocidos de ellos y los que mayor gravitación tienen sobre el caso argentino son los fondos EM Ltd, propiedad de Kenneth Dart y NML Capital, perteneciente a Paul Singer.

A continuación, presentaremos un gráfico sobre los principales fondos especulativos que accionaron contra la República Argentina. En el mismo se realiza un breve recorrido sobre las estrategias político-legales desplegadas por los fondos buitres desde la declaración de *default* argentino en el año 2001.

Gráfico Nº 1: Mapa de los fondos con mayor gravitación sobre el caso argentino



2012: Demanda a Argentina en la corte del Distrito Sur de Nueva York invocando el principio jurídico de Pari Passu, reclamando U\$S1330 millones.
 2013: la corte de apelaciones confirma el fallo del Juez Griesa y obliga a Argentina a pagar a los fondos de inversión.
 2014: La Corte Suprema de E.E.U.U. rechaza la apelación argentina. Se frena el pago de la deuda reestructurada argentina. Comienzan las negociaciones entre Argentina, los fondos buitres y el mediador designado, Daniel Pollack. Argentina es declarada en "default selectivo" por calificadores de riesgo.

Como podemos ver, los “fondos buitres” recurren a los tribunales de Nueva York para reclamar el cobro de los bonos más los intereses devengados, ya que dichos bonos fueron emitidos bajo jurisdicción de Estados Unidos. Además, establecieron dos condiciones favorables a los intereses de los bonistas. La primera de ellas es la cláusula de igualdad o también conocida como de “*pari passu*” la cual implica poner a todos los acreedores en pie de igualdad entre ellos; y la segunda disposición es la referida a la renuncia por parte de la nación argentina de su inmunidad soberana de jurisdicción. Esto significó que el Tribunal de Apelaciones de Estados Unidos para el segundo Circuito de Nueva York podía juzgar a Argentina, y por ende emitir un fallo o sentencia en caso de litigios contra el país. Las cláusulas anteriormente mencionadas serán oportunamente revisadas en el transcurso de la presente investigación, dado que resultan de suma importancia para comprender por qué estos fondos de inversión recurren a estrategias políticas y legales al momento de reclamar el pago los compromisos asumidos por nuestro país. Sin embargo, debemos recordar que, de acuerdo al Derecho Internacional Público, los Estados gozan de dos tipos de soberanía: de jurisdicción y de ejecución. La primera impide que un Estado sea sometido a juicio ante los tribunales de otro Estado extranjero; y la segunda refiere a que los bienes de un país no pueden ser ejecutados ni embargados por otra nación. Esto último nos ayudará a comprender el comportamiento del gobierno argentino frente a los fondos buitres.

3. A modo de recapitulación

En suma, los “fondos buitres” han logrado posicionarse en los mercados financieros internacionales como actores de gran importancia. Desde que ingresaron al negocio de las deudas soberanas, han sido capaces de influir sobre el curso de las economías nacionales y de obstruir los canjes voluntarios propuestos por los países. Recordemos que una de sus estrategias se basa en cobrar el monto de los títulos adquiridos mediante litigios judiciales, y si se observa el total de juicios que se han llevado a cabo contra Estados por deudas soberanas, se ve como el aumento de estos es exponencial acompañando la desregulación financiera” (Kupelian & Rivas, 2013: 89). Sin embargo, los estados endeudados se encuentran en una posición desventajosa al momento de negociar con fondos especuladores que en la mayoría de los casos, están respaldados no solo por algunos gobiernos, como el norteamericano; sino también por un sistema financiero mundial muy reglado.

De acuerdo a Joseph Stiglitz (2013) “las reestructuraciones de deuda a menudo implican conflictos entre los diversos solicitantes. Por eso, para las disputas

locales de deuda, los países cuentan con leyes y tribunales de quiebras. Pero no hay un mecanismo tal para adjudicar las disputas internacionales sobre este tema". Seguramente, las actividades de estos "fondos buitres" se verían obstaculizadas si existiera en el escenario mundial algún mecanismo aceptado globalmente para la resolución de deuda soberana, que incentive a los fondos a aceptar las propuestas de reestructuración. Como vimos anteriormente "no existen cláusulas de acción colectiva ni un mecanismo legal para aplicar a una reestructuración. Básicamente es un acuerdo de confianza" (Carrillo, 2012). Tal como dice Strange, el problema común, por tanto, es como devolver (en caso de ser posible) alguna estabilidad y certidumbre al sistema. (Strange, 1998: 17).

CAPÍTULO 2

Deuda soberana argentina: del *default* de 2001 a los procesos de reestructuración.

Desde el empréstito contraído en 1824 con la banca *Baring Brothers* de Londres, la cuestión de la deuda externa argentina se constituyó en una de las preocupaciones centrales del país a la hora de formular y ejecutar tanto su política económica como de su política exterior. En este sentido, manifestamos que la problemática de la deuda externa se identificó como un condicionante persistente de las estrategias, programas, medidas y/o regulaciones de las autoridades nacionales en torno a la estructuración de la economía nacional y de la inserción internacional del país. En el presente capítulo se aborda la problemática de la deuda externa soberana argentina desde la crisis estallada a fines de 2001 explicitada a todas luces con la declaración del *default* de la deuda soberana y las sucesivas etapas del proceso de reestructuración.

1. Crisis y *default*.

El 10 de diciembre de 1999 Fernando de la Rúa asumió como presidente de la República Argentina, con el propósito de revertir una prolongada recesión y crecientes disturbios sociales, aunque manteniendo el tipo de cambio basado en una caja de conversión –conocido coloquialmente como “plan de convertibilidad”¹¹ - la cual había garantizado la estabilidad macroeconómica durante buena parte de la década del noventa. De acuerdo con el diagnóstico de partida del flamante gobierno encabezado por la Alianza,¹² “la causa principal de la recesión era el desequilibrio fiscal y no la apreciación cambiaria y la vulnerabilidad financiera a shocks externos” (Damill, Frenkel & Rapetti, 2005). Como consecuencia de las crecientes dificultades del mentado plan de convertibilidad para garantizar su sustentabilidad, la República Argentina incurrió en una crisis económica, política y social de exiguo historial en su historia. Dada la

¹¹ En 1991 se sancionó la Ley de Convertibilidad, la cual establecía la conversión de la moneda nacional a un tipo de cambio fijo de 1 peso por dólar, obligó a respaldar la base monetaria con divisas y prohibió cubrir el déficit fiscal a través de la emisión sin respaldo. (Nemiña, 2012)

¹² El gobierno de la Alianza en Argentina fue liderado por el ex presidente Fernando de la Rúa, quien ocupó la presidencia entre el 10 de diciembre de 1999 y el 20 de diciembre de 2001. En palabras de Fernández Alonso (2006:1) el colapso argentino a fines de 2001 selló el agónico proceso de desinserción financiera gestado en concurrencia con el deterioro de la convertibilidad y la acentuación de los problemas de gobernabilidad suscitados durante el gobierno de la Alianza. El país transitaba desde hacía meses su progresiva marginación del sistema financiero internacional, desdibujándose así la representación de un mercado emergente exitoso.

reticencia de los mercados financieros para financiar una situación que ya aparecía difícilmente sustentable, el gobierno nacional solicitó asistencia financiera al Fondo Monetario Internacional (FMI). Para finales del año 2000, se acordó un convenio denominado “blindaje financiero”, que contaba también con la participación de otros organismos financieros como el Banco Mundial, el Banco Interamericano de desarrollo, Administradoras de Fondos de Jubilaciones y Pensiones (AFJP) y el gobierno español.

El Blindaje financiero –concretado en enero de 2001- amplió el crédito de la República Argentina en 13.700 millones de dólares bajo la condicionalidad de que el país aplicase ciertas reformas estructurales que consistían en la desregulación de las obras sociales, profundizar la flexibilización laboral, y privatizar por completo el sistema previsional de las AFJP, entre otras cosas. En términos de Damill, Frenkel y Rapetti (2005); se trataba de ratificar las políticas neoliberales que se venían implementando desde comienzos de la década del 90. A pesar de dicha asistencia financiera, los déficits fiscales continuaron creciendo, se generaron nuevos intereses y no se logró aliviar las limitaciones estructurales de la economía argentina bajo la convertibilidad (Kupelian& Rivas, 2013: 68).

En Junio de 2001, luego de una sucesión de cambios ministeriales, Domingo Cavallo, nuevamente al frente del Palacio de Hacienda, llevó a cabo una operación de canje voluntaria de títulos, conocida como “Megacanje”. Mediante esta operación se procuró aplazar los vencimientos de las obligaciones, aunque al costo de aumentar sustancialmente el stock de deuda como consecuencia de una tasa de interés pactada del 15% la cual reflejaba las incertidumbres de los mercados por el devenir del país. En términos concretos, “la operación, que recibió la venia del FMI, alcanzó un total de 30.000 millones de dólares en bonos públicos” (Damill, Frenkel&Rapetti, 2005). Toda esta situación, sumado a una importante salida de depósitos bancarios y la contracción de las reservas internacionales, intensificó aún más el escenario de inestabilidad e incertidumbre sobre el futuro del país, y condujo a que el gobierno nacional impusiera a comienzos del mes de diciembre fuertes restricciones al retiro de fondos de los bancos. Esta situación, popularmente conocida como “corralito financiero”¹³, tuvo como objetivos principales evitar una quiebra masiva del sistema

¹³El 2 de Diciembre de 2001, el gobierno de Fernando De la Rúa anunció una política económica conocida como “Corralito”, que restringía la retirada de depósitos bancarios a 250 pesos como máximo por semana durante tres meses. También se restringían las transferencias al exterior y los pagos realizados fuera de Argentina con tarjetas de crédito.

financiero, limitar la demanda de divisas, preservar las reservas y evitar una futura devaluación de la moneda.

Frustrado aquel propósito primigenio de reencauzar la economía tras casi cuatro años de recesión y agudizado el escenario político social, el gobierno presidido por De la Rúa colapsó finalmente en Diciembre de 2001 (Argüello, 2012).

Luego de un breve interinato a cargo del entonces presidente provisional del Senado, el justicialista Ramón Puerta, el 23 de Diciembre asumió como presidente provisional Adolfo Rodríguez Saá, quien hasta ese momento se desempeñaba como gobernador de la provincia de San Luis. En el acto de asunción ante la Asamblea Legislativa, Rodríguez Saá adoptó la decisión tan temida como esperada por los diversos actores del ámbito nacional e internacional por aquellos días: la declaración de la suspensión de los pagos de una parte significativa de la deuda soberana argentina. En aras de justificar aquella resolución que acarrearía consecuencias hasta los días presentes, el presidente provisional asestó que la suspensión del pago de la deuda “no significa el repudio de la deuda. Esto no significa una actitud fundamentalista; muy por el contrario, se trata del primer acto de gobierno que tiene carácter racional para darle al tema de la deuda externa el tratamiento correcto” (*La Nación*, 24 de diciembre de 2001). Concretamente “la medida afectó, en principio, a 61.803 millones de dólares en bonos y títulos públicos y a otros 8.030 millones de dólares de diversas obligaciones. El remanente –en lo sustancial, deuda con organismos multilaterales (32.362 millones de dólares) y los recientemente emitidos préstamos garantizados (42.258 millones de dólares)- permaneció en situación regular (*performing*)” (Damill, Frenkel & Rapetti, 2005).

En consonancia con la definición de cesación de pagos de deuda soberana forjada por Hornbeck (2013) y presentada oportunamente en la introducción, indicamos que la realizada por Argentina en diciembre de 2001 no fue sino el corolario inevitable de un colapso político-económico. En este sentido, coincidimos con Argüello (2012), al explicar que frente a las magnitudes de la crisis económica y social de aquel entonces, el país no tuvo otra opción que cesar con los pagos de su deuda para poder garantizar una mínima cohesión social y económica.

Profusos son los indicadores que dan cuenta de la dimensión de la deuda declarada en *default* en diciembre de 2001. Por un lado, se trataba de un monto que implicaba el doble de lo alcanzado por la Federación Rusa en su cesación de pagos de 1998, el cual se identificaba como el *default* soberano de mayor dimensión hasta

ese momento; y por otro lado se trataba de una deuda pública con una amplia variedad de bonos emitidos, distintas jurisdicciones y monedas involucradas (Fernández Alonso, 2013). Hablando en números concretos, las obligaciones contraídas estaban compuestas “por 158 instrumentos, emitidos en 7 monedas diferentes (Peso Argentino, Peso argentino ajustado por inflación, Dólar Estadounidense, Euro, Yen, libra Esterlina y Franco Suizo) y 8 jurisdicciones (Argentina, Estados Unidos, Inglaterra, Japón, Alemania, Italia, España y Suiza)” (Damill, Frenkel & Rapetti, 2005). Esta complejidad que planteaba la cuestión de la deuda soberana argentina se acentuó aún más por el debate inconcluso sobre la NAFI, sobre la cual se habló anteriormente. Sin embargo, el gobierno provisional de Rodríguez Saá no pudo afrontar los condicionantes ejercidos tanto desde el ámbito interno como externo, siendo reemplazado por el entonces Senador Eduardo Duhalde.

2. De la agonía a la recuperación post-default .

Para afrontar la complicada situación que atravesaba el país tanto en el frente interno como el externo, el presidente Duhalde designó a Jorge Remes Lenicov como Ministro de Economía, y a Carlos Ruckauf como Ministro de Relaciones Exteriores. Apenas puesto en funciones el equipo de Lenicov envió al Congreso Nacional un proyecto de “modificación del régimen cambiario y de declaración de emergencia pública” por el que se planteaba la salida de jure del régimen de convertibilidad y se ampliaban las facultades del Poder Ejecutivo para modificar las reglas de juego de la economía. Tal proyecto de ley, aprobado inmediatamente por el Congreso, puso fin a uno de los ciclos más controvertidos de la historia política y económica argentina para sentar las bases de uno nuevo.

Llegado a este punto resulta oportuno remarcar que con posterioridad a la declaración de *default*, la deuda pública argentina continuó creciendo, ya que para atenuar el impacto de algunas medidas, como por ejemplo la devaluación de la moneda nacional; las autoridades gubernamentales recurrieron a nuevos títulos de deuda. Lo que podemos ver es que “la intervención oficial busco administrar el “reparto de pérdidas”, lo que supuso que en muchos casos el Estado asumiera parte del costo vía emisión de nueva deuda” (Damill, Frenkel & Rapetti, 2005). Entre las fuentes de este nuevo endeudamiento encontramos que en febrero de 2002 el gobierno decretó una “pesificación asimétrica”¹⁴. Sumado a esto, la devaluación del peso argentino

¹⁴ Por pesificación asimétrica se entiende por un lado, la conversión a pesos los depósitos bancarios en moneda extranjera a una tasa de \$1,40 por dólar; y por otro los créditos bancarios

implicó una reducción adicional de los activos bancarios que el Estado compensó con una emisión de bonos en moneda extranjera, por lo que los bancos contrajeron una obligación con el país por el valor de dichos bonos. Por último, el traspaso de los pasivos de las provincias a la Nación también incrementó el monto de la deuda pública soberana, y el Banco Central se hizo cargo del rescate de estos bonos provinciales emitiendo a cambio moneda de curso legal.

En este contexto, se advierte que “aislado internacionalmente y debilitado en el plano local, el gobierno buscó un acuerdo con el FMI que permitiera acceder al financiamiento externo para contener las expectativas de devaluación, y resolver con mayor margen los conflictos derivados de la pesificación. Pero chocó con la intransigencia del Fondo, que buscando evitar asumir su corresponsabilidad ante la crisis y asegurar las menores pérdidas posibles a los acreedores y al sector financiero, condicionó su existencia a la implementación de una serie de medidas de neto corte ortodoxo” (Nemiña, 2012: 78).

Conviene resaltar que la crisis argentina no representaba una prioridad para EEUU, cuya principal preocupación estaba dada por la lucha contra el terrorismo internacional tras los atentados del 11 de septiembre de 2001. Además de ello, es de acentuarse que la administración Bush había asumido con un discurso crítico de los rescates internacionales propiciados por Estados Unidos y los organismos multilaterales de crédito (el FMI, en especial). De acuerdo con la posición del gobierno de Bush, tales paquetes de asistencia financiera alentaban los comportamientos irracionales de los inversores y los mercados en general, al minimizar el “riesgo moral” que debía primar en cada transacción. A resumidas cuentas, para la administración Bush el estallido de la crisis argentina ofrecía una oportunidad inigualable que permitiría “aleccionar” a los mercados financieros que ni EEUU ni el FMI actuarían de ahora en más como garantes de los países y de los inversores transnacionales. Estados Unidos no afrontarían más con recursos de los obreros norteamericanos los errores de los países e inversores, manifestaba el entonces Secretario del Tesoro. Así pues, la República Argentina se convirtió para para los decisores de Washington en un

en moneda extranjera fueron convertidos a pesos pero a una tasa de un peso por dólar. Esta situación, generó un gran deterioro en el patrimonio de los bancos que fue compensado a través de la emisión de nuevos títulos de deuda “Boden” por 6 millones de pesos. Estos nuevos bono, ajustaban su precio de acuerdo al Coeficiente de Estabilización de referencia (CER), por lo que la deuda pesificada experimentó un importante incremento a causa de la inflación. (Damill, Frenkel & Rapetti, 2005).

“test case” para erigir los nuevos lineamientos institucionales. (Russell & Tokatlian, citado en Fernández Alonso, 2006).

En consideración de lo antedicho podemos deducir que el Presidente Eduardo Duhalde debió entenderse directamente con la vice-directora del FMI, Anne Krueger. El resultado de ello fue, por un lado, el recrudescimiento de Estados Unidos ya que con dicha actitud se fortalecía la posición que el Secretario del Tesoro O’Neill¹⁵ tenía con respecto al caso argentino, y por otro; reforzaba la intransigencia de la vice-directora Krueger (Miranda, 2003). Habida cuenta de la erosión del capital político del ministro Remes Lenicov ante la imposibilidad de afrontar las demandas domésticas y externas, la administración Duhalde resolvió nombrar un nuevo titular al frente del Palacio de Hacienda: Roberto Lavagna. Este economista, de larga trayectoria, impondría una nueva dinámica al direccionamiento de la economía.

En conformidad con el análisis de Roberto Miranda (2003), apuntamos que durante reuniones realizadas en mayo de 2002 entre el Director Gerente del FMI Köhler, su sub directora Krueger y el director de operaciones especiales Singh, surgió en los cuadros técnicos del FMI un cambio de juicio sobre la argentina y al mismo tiempo una percepción positiva acerca del ministro Roberto Lavagna. Este cambio de valoración vino de la mano de un giro en la percepción de EE.UU hacia la Argentina, pasando de la indiferencia a la comprensión; como resultado del estancamiento en el cual se encontraban las negociaciones entre el organismo, liderado por burócratas que reclamaban más ajuste y recetas ortodoxas. En este contexto, pues, se pasó de una mesa bilateral, a una mesa tripartita EE.UU – Argentina – FMI; en la cual, el gobierno norteamericano no acordaba con el FMI, y el organismo no podía aunar posiciones entre los que deseaban intervenir en la economía argentina, los que proponían darle más crédito al país para que saliera del *default*, y los intereses burocráticos que sostenían que la República Argentina era la responsable de la crisis, en aras de desvincular al organismo del colapso del país.

¹⁵ Paul O’Neill fue el primer Secretario del Tesoro durante la administración de George W. Bush. Frente la cuestión de la deuda externa argentina no tuvo ninguna actitud contemplativa para el país, no aplicó política de salvataje alguna para la Argentina, ni de presión al Fondo Monetario Internacional para lograr encauzar la problemática. Por el contrario, sí realizó salvatajes a Turquía, Brasil y Uruguay por miedo al efecto contagio de la crisis argentina, marcando una clara diferencia de percepción e interés estratégico de Estados Unidos para con el país. El FMI durante 2002 otorgó créditos por casi 35 mil millones de dólares, incluyendo salvatajes a Turquía, Brasil y Uruguay

Enfrentando un contexto doméstico vulnerable y acercándose la fecha de los vencimientos ante las instituciones financieras internacionales, el Presidente Duhalde resolvió acortar su mandato y adelantar consiguientemente cinco meses las elecciones presidenciales mientras el FMI continuaba incrementando aún más las condicionalidades. Frente a esto, el gobierno desplegó por primera vez una actitud marcadamente confrontativa, argumentando que, a causa de que el nivel de reservas era muy bajo, suspendería los pagos de vencimientos con los organismos multilaterales hasta tanto no tuviera certeza de que esos fondos serían compensados, y poco después, no abonó un vencimiento con el Banco Mundial. Esto marcó un hito en la negociación, dado que alertó a las potencias respecto de los riesgos que conllevaba la intransigencia del FMI para la estabilidad del sistema financiero internacional. (Nemiña, 2013).

La presión ejercida por la administración Duhalde con la mentada decisión, redundó en una presión de los gobiernos de los Estados desarrollados –de Estados Unidos, en principal- sobre los funcionarios intransigentes del FMI. En esta coyuntura, pudo la administración Duhalde retomar una estrategia cooperativa, cancelando vencimientos demorados con el BM y el BID, luego de cerrar un acuerdo con el FMI, el cual reprogramaba dichas obligaciones, a cambio de que el gobierno argentino alcanzara un superávit primario de 2.5% del PBI. Asimismo, Roberto Lavagna le garantizó a Alemania, Francia, Italia y España un aumento en las tarifas de los servicios públicos congeladas desde la sanción de la ley de emergencia económica de enero de 2001 como así también la apertura de las negociaciones con los tenedores privados de títulos argentinos en *default*. Esto le permitió a Duhalde y sus ministros (re)adoptar una retórica nacional populista, moderada durante meses previos por la necesidad de cimentar una gestión prudente y conciliadora (Fernández Alonso, 2006).

3. Asunción de Néstor Kirchner y primera propuesta de reestructuración

El 25 de mayo de 2003 asumió la Presidencia de la Nación Néstor Kirchner, quien fuera proclamado primer mandatario tras la declinación del ex presidente Carlos Menem de presentarse ante una segunda vuelta electoral. Tal cual explica Fernández Alonso (2010), el escenario en que asumió Kirchner estuvo marcado por la incertidumbre en torno a la legitimidad de origen de un presidente proclamado con un 22% de votos obtenidos en la primera vuelta de las elecciones presidenciales. Las inquietudes en el terreno de lo político-económico tampoco eran menores. De acuerdo con Torres, el presidente comenzó su mandato enfrentando una “situación de crítico endeudamiento, en particular el *default* con los acreedores privados, la cual condicionó

la acción externa de la administración entrante. Pues, la deuda externa, lejos de constituir un problema estrictamente económico, se erigió en una cuestión esencial en las relaciones exteriores del país” (Torres, 2009). Es así que la prioridad en la política exterior del gobierno kirchnerista fue la reinserción internacional del país, priorizando las negociaciones con los organismos financieros, los gobiernos de países industrializados y los tenedores de títulos en *default*. Bajo este propósito y “a pesar de los continuos reclamos desde los centros financieros internacionales y los organismos multilaterales de crédito, los primeros pasos públicos del gobierno para la reestructuración de la deuda impaga se dieron recién en la segunda mitad de 2003. En septiembre de ese año, tras haber logrado un acuerdo con el FMI, el gobierno aprovechó la reunión anual conjunta del Fondo y el Banco Mundial en Dubai para presentar los principales lineamientos y la agenda de una propuesta de reestructuración” (Damill, Frenkel & Rapetti, 2005).

La oferta de Dubai fue realizada a todos los tenedores de bonos alcanzados por la declaratoria del *default* de diciembre de 2001. Bajo los parámetros de un trato uniforme, la oferta establecía una quita del 75% del valor nominal de los instrumentos en cesación de pagos y dejaba de lado los intereses vencidos no pagados desde Diciembre 2001 en adelante. Fue anunciada también la emisión de tres bonos llamados Par, Cuasi-par and *Discount*, cada uno de ellos con aplazamientos de vencimientos y recortes de capital e interés específicos. Con el objetivo de procurar adhesiones a un proyecto de reestructuración con recortes de capital e intereses nunca antes realizado, los funcionarios de la República Argentina insistían que la propuesta fue completamente coherente con un superávit primario del gobierno federal del 2.4% del PBI acordado con el FMI, demostrando la sustentabilidad de la oferta y el compromiso del gobierno de mantener el objetivo fiscal a largo plazo. (Argüello, 2012)

El rechazo de los tenedores de títulos públicos en cesación de pagos a la propuesta argentina fue prácticamente unánime, al considerar que el país estaba en condiciones de realizar una oferta mejor. Los cuestionamientos de los acreedores provocaron que las autoridades argentinas buscaran el aval del gobierno norteamericano, y para ello Roberto Lavagna se reunió con el Secretario del Tesoro Jonh Snow¹⁶ en el marco de la cumbre del G-20. La decisión del gobierno estadounidense fue de abstenerse en una cuestión que a su entender involucraba sólo

¹⁶ John Snow reemplazó a Paul O’Neill como Secretario del Tesoro desde el 3 de Febrero de 2003.

al Estado argentino con acreedores particulares. No obstante ello instó al país a redefinir los lineamientos de la propuesta de Dubai, lo cual repercutió en la relación entre Argentina y el FMI. Tanto este último como los gobiernos del G-7¹⁷ manifestaron su posición respecto a que Argentina debía actuar de “buena fe” (Fernández Alonso, 2006). Dadas estas condiciones, a mediados de 2004, el presidente Kirchner y su gabinete reconocieron la conveniencia de ajustar los lineamientos propuestos en Dubai y realizaron una nueva oferta la capital del país.

La denominada “Propuesta de Buenos Aires” fue el segundo ofrecimiento que realizó la Argentina para acercar posiciones con los acreedores. En este sentido, el gobierno nacional se comprometió a emitir nuevos títulos por un total de U\$S 38.500 millones en caso de que el nivel de adhesión al canje fuese igual o inferior al 70%, y de U\$S 41.800 millones en caso que el grado de aceptación supere el umbral de los 70%. De igual forma, en consonancia con lo anunciado en Dubai, se mantendría la quita de 75% sobre el valor nominal de la deuda, aunque se reconocían los intereses vencidos y no pagados desde Diciembre de 2001 (Damill, Frenkel & Rapetti, 2005). Como oportunamente se dijo, a cambio de los títulos en *default*, se ofrecieron tres bonos con diferentes especificidades que serían emitidos con fecha de 31 de diciembre de 2003 y se contarían los intereses desde ese momento: Bono Par¹⁸, Bono Cuasi-Par¹⁹ y *Discount*²⁰.

¹⁷ Se denomina Grupo de los siete o G-7 a un grupo informal de países del mundo cuyo peso político, económico y militar es tenido aún por relevante a escala global. Está conformado por Alemania, Canadá, Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido. Además, la Unión Europea cuenta con representación política. Los representantes de estos ocho países se reúnen anualmente en lugares pertenecientes a alguno de los miembros en la llamada Cumbre del G7. La finalidad de estas reuniones es analizar el estado de la política y la economía internacional e intentar aunar posiciones respecto a las decisiones que se toman en torno al sistema económico y político mundial.

¹⁸ Los bonos Par se emitirían por U\$S 10 millones en estos Bonos si el nivel de aceptación del canje no superaba el 70%, si se lograba superar ese porcentaje, la emisión sería de U\$S 15 millones. No implicó quita del capital original adeudado, con un interés inicial de 1,33% en dólares que aumentaría progresivamente hasta alcanzar el 5,25% a los 25 años de su emisión, con un plazo de 35 años y vencimiento en el año 2038 (Kupelian & Rivas, 2013).

¹⁹ En cuanto a los bonos Cuasi Par, advertimos que su emisión fue en pesos por un valor de U\$S 8.333 millones (en pesos \$24.300 millones), independientemente del grado de aceptación. Se pagaría un interés a tasa fija en pesos del 3,31% más un coeficiente ligado al índice de precios al consumidor (CER). Tendría un plazo de maduración de 42 años y se capitalizaría en los primeros 10 años. El diseño de estos bonos fue pensado en base a los tenedores locales, principalmente las AFJP e implicaba una quita del 30,1% (Kupelian & Rivas, 2013).

²⁰ Los bono Discount implicaban una quita del 66,3% sobre el valor nominal del bono original en default. La emisión sería de U\$S 20.170 millones en caso de superar el 70% de aceptación y de U\$S 19.870 millones si fuese menor. Se pagaría la mayor tasa de interés de 8,28% anual. Durante los primeros cinco 5 años el 4,31% de dicha tasa se capitalizaría para reducirse luego

Una novedad interesante que ofrecía esta nueva propuesta de canje fue la institución de las denominadas “Unidades ligadas al crecimiento del PBI, un instrumento financiero que se adjuntaba a los bonos reestructurados y que implicaba una suerte de premio anual en efectivo basado en el desempeño económico del país; es decir, preveía un incentivo que vinculaba el monto de interés a reconocer con el nivel de aceptación de la oferta. Particularmente, dichos cupones disponía el pago de un adicional anual en los períodos en los que el aumento del PBI sobrepase el 3% (Fernández Alonso, 2006). Si bien el FMI imponía a la Argentina un superávit fiscal del 6%, el ministro Lavagna finalmente logró negociar en un 3%, teniendo en cuenta el crecimiento sostenido de la economía nacional a causa del aumento en el precio internacional de los *commodities*.

En marzo de 2005, se cerró la operación de reestructuración y se produjo el canje de los viejos bonos por los nuevos. El gobierno anunció que el grado de aceptación había alcanzado el 76.15% de la deuda en *default*. El gobierno se mostró muy satisfecho por el resultado del canje, puesto que la operación permitió reducir el stock de deuda pública en 67.238 millones de dólares y reducir la vulnerabilidad a los shocks externos, ya que cerca de un 44% de los nuevos títulos fueron emitidos en moneda local.

En forma paralela a la apertura del canje el Congreso de la Nación aprobó una ley, la cual prohibía al gobierno reabrir el canje o realizar algún tipo de oferta futura en mejores condiciones, y suspender cualquier pago futuro sobre deuda no ofrecida. Esta ley, conocida como “cerrojo”, fue impulsada con el doble de propósito de asegurar la participación de los tenedores de títulos en cesación de pagos que no perderían la oportunidad de un mejor acuerdo en el futuro; y forzar una alta tasa de participación. (Hornbeck, 2013).

Otra particularidad a tener en cuenta en el análisis del proceso de reestructuración de deuda soberana llevado adelante en 2005, es que fue la primera vez que ocurría una situación semejante sin el respaldo del Fondo Monetario Internacional. El hecho de que el FMI no haya tenido injerencia en la confección de la oferta de canje se contextualiza en las recurrentes fricciones entre el gobierno nacional y el *staff* decisorio del organismo. Además de ello, debe considerarse el crítico momento por el que atravesaba por entonces la institución, cuestionada por buena

a un 2,51% los años siguientes hasta desaparecer tras los 10 años. Tendría un plazo de vencimiento de 30 años, estipulado para el 2033 (Kupelian & Rivas, 2013).

parte de los actores del sistema financiero mundial, desarrollado en el apartado correspondiente a la NAFI.

Cuadro No. 1

Resultados del canje 2005 de la deuda argentina			
Deuda "Elegible"			81.836
Deuda Canjeada			62.318
% de Aceptación			76,15%
Tipo de Bono	Deuda Vieja Canjeada (Ofertas)	Deuda Nueva (Emisiones)	Descuento
Bonos Par	15.000	15.000	0,00%
Bonos Discount	35.405	11.932	- 66,30%
Bonos Cuasipar	11.913	8.329	- 30,10%
Total	62.318	35.261	- 43,40%

Nota: montos equivalentes a millones de dólares.

Fuente: Kupelian& Rivas (2013)

4. Cancelación de las obligaciones con el Fondo Monetario Internacional

En diciembre de 2005, el gobierno argentino decidió cancelar en su totalidad la deuda con el FMI por un pasivo contraído en 2001 que oscilaba los U\$S9.800 millones. Esta decisión se tomó en un contexto que excedía a la realidad del país, y que respondía al orden global. En la misma época, otros países en vías de desarrollo como la Federación Rusa, Serbia, Uruguay, Panamá, República Bolivariana de Venezuela, entre otros; decidieron cancelar completamente sus pasivos con el organismo. Particularmente Brasil lo hizo dos días antes que la Argentina²¹. Ante esto, podemos ver que la estrategia de pago adelantado logró disminuir la tensión entre la República Argentina y el organismo financiero internacional al prorrogar la suspensión de las revisiones anuales previstas en el artículo IV del convenio constitutivo del FMI²² (Fernández Alonso, 2010). De acuerdo con Laudonia (2003), el pago de la deuda con el FMI implicó una clara continuidad con la estrategia de “desendeudamiento”

²¹ Este pago por adelantado de la deuda fue autorizado por un decreto de necesidad y urgencia (DNU) firmado por el presidente de la nación en diciembre del 2005, y ratificado luego por el Congreso nacional días después; que autorizaba la utilización de las “reservas de libre disponibilidad” de Banco Central de la República Argentina (BCRA) para instrumentar la cancelación de la deuda. Este decreto comprometió un 32% de las reservas, generando un clima de tensiones en el frente doméstico, y provocando un gran número de interrogantes sobre la autonomía que esboza la carta orgánica del BCRA.

²² El artículo IV del Estatuto del FMI trata sobre el compromiso de los países miembros de promover un sistema estable de los tipos de cambio. A tal efecto, el Fondo solicita anualmente información para monitorear las cuentas externas. (Laudonia, 2013).

inaugurada por la administración Kirchner tras la concreción de la operatoria del canje de 2005.

Interrumpidas las relaciones con el FMI y habida cuenta de las persistencias de las dificultades del país para emitir deuda en mercados internacionales pese a haber cursado una reestructuración de la deuda aceptada por casi las tres cuartas parte de los tenedores de bonos alcanzados por el *default* de 2001, la administración Kirchner debió recurrir a fuentes alternativas de financiamiento. Por aquel entonces, el gobierno de Hugo Chávez Frías se había convertido para el país en una fuente alternativa de financiamiento tras la continuidad en las restricciones en el acceso al crédito internacional. En este respecto, conviene apuntar que en 2004 el presidente Kirchner “abre relaciones con Caracas, apremiado por la falta de financiamiento externo y el vencimiento de deuda. Chávez ofrece comprar deuda argentina y empiezan así operaciones más o menos constantes de adquisición de bonos por parte del bolivariano, que entre 2004 y 2007 completan los U\$S 4.800 millones entre Boden 2012, Boden 2015, Bonar 10 y Bonos del Sur (...). Especialmente en la primera etapa de los préstamos, cuando se completaron colocaciones hacia el país caribeño por U\$S 2.250 millones, este financiamiento resulto crucial para que Néstor Kirchner pueda comenzar a caminar en los mercados tras el *default* de 2001” (Burgueño, 2012). Siguiendo dicha lógica, el Estado venezolano adquirió títulos públicos que no eran negociables en el mercado internacional, y por consiguiente al gobierno argentino le permitió afrontar distintos vencimientos de su deuda pública sin tener que recurrir a los mercados internacionales y convalidar altas tasas de interés.

Cuadro No. 2

Instrumentos de deuda pública argentina adquiridos por la República Bolivariana de Venezuela.		
Año	Monto de la colocación (en Valor Nominal Original VNO)	Instrumento
2005	U\$S 1.512.197.700	BODEN 2012
2006	U\$S 2.864.945.400	BODEN 2012
2007	U\$S 1.987.621.858	BODEN 2015
2008	U\$S 2.824.850.310	BODEN 2015

Fuente: Fernández Alonso, 2010.

En coincidencia con Miranda (2012:4), podemos advertir que frente a esta situación, “las expectativas generadas por el canje de bonos de acreedores privados y por la cancelación de la deuda con el Fondo Monetario Internacional, se desmoronaron entre 2006 y 2009 (...). La posición de Buenos Aires, tanto de cuestionar la actitud norteamericana ante el endeudamiento y el *default*, como de ignorar a los organismos financieros internacionales, fue respondida por Washington mediante obstáculos al intento argentino de acceder al poder inversionista transnacional. El gobierno norteamericano estaba mucho más interesado en que Argentina emprolijara su relación con el mundo financiero, y para ello planteaba cuatro cuestiones a las que Buenos Aires debía responder con el fin de reencontrarse con los inversores: a) regularizar su vínculo institucional con el FMI a través de la aplicación del artículo IV; b) solucionar la deuda con los bonistas que no habían aceptado el canje de principios de 2005, c) resolver el *default* con el Club de París; d) reconocer los dictámenes del Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones del Banco Mundial (CIADI)”.

5. Asunción de Cristina Fernández, segunda propuesta de canje y cancelación de la deuda con el Club de París

Tan pronto como Cristina Fernández de Kirchner accedió a la presidencia en 2007, comenzaron a desarrollarse discursos y acciones en aras de sortear algunas problemáticas que no habían sido resueltas en el período anterior. Inscriptas en la directrices del “desendeudamiento” iniciada por su antecesor²³, las iniciativas de la nueva administración en torno a la inserción financiera de la República Argentina tuvieron que afrontar serias dificultades derivadas del estallido de la crisis financiera global. Fue así que “los primeros días del mes de septiembre de 2008 el gobierno de Cristina Fernández hizo pública la decisión de encarar la cancelación total de la deuda con el Club de París”. (Torres, 2009). La presidenta lo comunicó el 2 de Septiembre en el marco de un acto por el Día de la Industria en la Casa de Gobierno: “He firmado otro

²³ Actualmente, se encuentra en discusión lo que el gobierno argentino llamó “estrategia de desendeudamiento” en la cual se sostiene que Cristina Fernández de Kirchner no desendeudó, ni en términos absolutos, ni en relación a la capacidad de pago del país; sino por el contrario la Presidenta endeudó al país tanto nominalmente. En palabras de Luciano Cohan (2014), en seis años “desguazaron” al Banco Central, que aumentó su exposición al tesoro en 54.416 millones de dólares, perdiendo una tercera parte de su activo más genuino y casi duplicando su pasivo principal. Las reservas que eran el 64% del activo del Banco a fines del 2007, solo representaban el 27% a fines del 2013, mientras que las Letras del Tesoro que eran el 13%, pasaron a explicar el 38% del activo. Sumadas las Letras más los Adelantos Transitorios hoy son el 64% del activo. Esto quiere decir que el Activo del Banco Central está mayormente constituido por papelitos sin ningún tipo de respaldo y de dudoso cobro (Cohan, 2014).

decreto en el día de la fecha, por el que instruyo al Ministro de Economía, para que utilizando reservas de libre disponibilidad del Banco Central, cancele la deuda con el Club de París. (...)La deuda con el Club de París que es aproximadamente de 6.706 millones, tiene como fecha de corte el 10 de diciembre de 1983; la fecha de corte de la deuda tiene la edad de la democracia y el 45 por ciento de esa deuda, inclusive, es anterior al 10 de diciembre del '83. Son 6 países principalmente los que representan el 87 por ciento de la deuda. En primer término, Alemania con el 30 por ciento, Japón con el 25 por ciento, Holanda con el 9 por ciento, Italia y España con el 8 por ciento y 7 por ciento Estados Unidos; el resto son países europeos pero tienen menor cuantía en el volumen de la deuda. (...) hoy actualmente la deuda del Club de París es una deuda *defaulteada* y que no había sido abordada en su renegociación” (Fernández, 2008).

Como podemos ver, esta operación se llevaría a cabo imitando lo realizado con el FMI, es decir; se pagaría el total adeudado con “reservas del libre disponibilidad” del BCRA, y sin financiación alguna para evitar la intromisión del FMI en el proceso. Si bien el anuncio de la Presidenta de la Nación fue bien recibido por el Club de París y los países desarrollados, continuaron reclamando a la Argentina la pronta regularización de la situación con aquellos tenedores de títulos argentinos que no ingresaron al primer canje de 2005 (*holdouts*). Por lo tanto, “a dos semanas del anuncio sobre la cancelación de la deuda con el Club de París, Fernández de Kirchner dio a conocer que el gobierno tenía en estudio un proyecto de reapertura de canje de la deuda presentado por tres bancos internacionales (Barclays Capital, Deutsche Bank y Citibank)”. (Fernández Alonso, 2010: 88).

Estos Bancos prometieron lograr un porcentaje de aceptación del 50%, lo que representa 10.000 millones de dólares, y según el diario *Ámbito Financiero*, los tres bancos internacionales aseguraron ante Palacio de Hacienda que ya consiguieron reunir la mitad de los bonos que permanecen en *default*. Las tres entidades actuaron acompañadas de grandes fondos internacionales interesados en participar de la operación, como *Marathon* y *Gramercy*. Para estos inversores, ingresar en la operación tiene importantes atractivos: se desprenden de bonos impagos que ahora ni siquiera pueden utilizar como garantía de otros préstamos, canjeándolos por títulos que subieron fuerte de precio en el mercado ante la posibilidad concreta de una nueva oferta y hasta cobrarán por los pagos realizados por el Gobierno en los últimos cuatro años tanto en concepto de intereses de los nuevos bonos como por los correspondientes al cupón PBI (aunque recibirán nuevos títulos y no el cash) (*Ámbito Financiero*, 17 de Mayo de 2010). Empero, tal como explica Torres (2009), la

diversidad de actores que componían en sector acreedor introducía complejidad a la cuestión de los *Holdouts*; ya que el escenario de acreedores estaba compuesto por tenedores minoristas de países europeos, fondos de inversión, “fondos buitres” y bufetes de abogados.

La iniciativa de reabrir el canje continuó en pie mientras avanzaban las negociaciones entre el gobierno y el consorcio de bancos que realizó la propuesta. En esta ocasión, eran los acreedores privados quienes ofrecían una nueva reestructuración de títulos en *default* que no habían ingresado al canje del año 2005. Técnicamente esta petición se denomina “*reverse inquiry*”. Conforme analiza Laudonia (2013), lo llamativo de esta situación es que se invertían los roles: eran los propios acreedores y los bancos de inversión los que pedían ingresar a la oferta, considerada ahora una buena opción para un importante número de bonistas, dado el contexto internacional que se presentaba. En relación a esto, la precitada autora agrega “Cristina Fernández de Kirchner se encontraba en el corazón financiero del mundo, en las instalaciones de la Bolsa de Nueva York, el día de su discurso ante la 62ª Asamblea de Naciones Unidas. La presidenta sorprendió allí con el anuncio de su intención de reabrir el canje de deuda para los que no ingresaron en 2005, tras haber recibido una oferta de parte de los acreedores, que consistía en una operación que resultaba favorable para el país”. (Laudonia, 2013).

Destaquemos también que en diciembre del año 2009, “junto al anuncio de la apertura del segundo tramo de la reestructuración de la deuda en *default*, el gobierno nacional resolvió mediante un decreto de necesidad y urgencia la constitución de un “Fondo del Bicentenario para el Desendeudamiento y la Estabilidad (FOBI)”, el cual tenía por propósito garantizar los vencimientos de deuda del año siguiente con reservas del Banco Central de la República Argentina (BCRA). Este instrumento, que buscaba re direccionar partidas presupuestarias dedicadas al pago específicas de las obligaciones financieras del país a instancias dinamizadoras de la obra pública emulando lo realizado en 2005 en instancias del pago de todos los pasivos del país al FMI, disponía la suscripción por parte del BCRA de una Letra del Tesoro Nacional por 6.569 millones de dólares a pagar en 10 años. La conformación del mencionado fondo suscitó sendos rechazos por parte de los bloques opositores -ahora en mayoría en la Cámara Baja- y del entonces Presidente del BCRA, Martín Redrado” (Fernández Alonso, 2014: 5). A causa de la fuerte crisis institucional que había generado la firma de este decreto, los primeros días del mes de enero de 2010, Cristina Fernández derogó el Fondo del Bicentenario reemplazándolo por el Fondo de Desendeudamiento

Argentino (FDA), el cual establece que el Banco Central es el ente facultado para transferir sus reservas de libre disponibilidad al Tesoro, recibiendo como contraprestación un instrumento de deuda emitido por este último consistente en una letra intransferible denominada en dólares. Dicho fondo sería administrado por el Ministerio de Economía y Finanzas Públicas (La Nación, 01 de Marzo de 2010).

Es importante destacar que tanto el anuncio del pago al Club de París y la segunda propuesta de reapertura del canje fueron alcanzadas por la crisis financiera internacional desatada en Estados Unidos, pero extendida rápidamente a todo el mundo. Esta crisis modificó las condiciones económicas globales, provocó una fuerte caída del precio de los *commodities* y generó un clima de incertidumbre sobre la economía del país que determinó que Cristina Fernández desistiera de concretar estas propuestas. Finalmente, tanto la propuesta de canje de deuda como la cancelación de la deuda con el club de París quedó suspendida hasta tanto se supere la crisis global.

De acuerdo con J. F. Hornbeck (2013), hubo tres incentivos importantes que condujeron a la República Argentina a resolver sus cuestiones de la deuda pendiente. En primer lugar, como la mayoría de los países, Argentina dependía del mercado internacional de capitales para financiar su deuda soberana. Segundo, las oportunidades de financiamiento *ad hoc* han sido cada vez más difícil de encontrar; y como consecuencia, en ausencia de acceso al mercado internacional de capitales, Argentina ha enfrentado sus necesidades financieras monetizando su deuda, colocando bonos en organismos públicos nacionales, reestructurando deuda interna, vendiendo bonos directamente al gobierno de Venezuela, y nacionalizando fondos privados de pensión.

Mientras tanto, el Poder Ejecutivo envió con éxito al Congreso un proyecto de ley con el objetivo de suspender por un breve lapso de tiempo la ya comentada “Ley Cerrojo”. Igualmente, el gobierno firmó el contrato para realizar la operatoria de canje con los bancos Barclays Capital, Deutsche Bank y Citibank y concluyó las presentaciones necesarias ante la *U. S. Security and Exchange Commission* como agencia reguladora de la jurisdicción donde se radicarán las transacciones. (Fernández Alonso, 2010).

El 15 de Abril de 2010, el ministro de economía Amado Boudou lanzó la nueva operatoria de canje. Según datos del Ministerio a su cargo, el proceso de reestructuración se realizó durante el período comprendido entre los meses de abril y septiembre de 2010. Por un lado, el monto elegible para esta transacción fue de

18.300 millones de dólares (entre los cuales se incluía intereses devengados e impagos al 31 de diciembre de 2001) y el porcentaje de aceptación alcanzó el 67%, involucrando el rescate de 12.210 millones de dólares de monto elegible (Ministerio de Economía y Finanzas, 2010). Asimismo, se emitieron tres títulos semejantes a los que se habían instrumentado en el canje del año 2005²⁴; y se lanzó también unidades ligadas al crecimiento del PBI en dólares bajo la Ley de Nueva York, y otro con ley aplicable a la Argentina (*Infobae*, 27 de noviembre de 2012). Finalmente la emisión de nuevos bonos fue distribuida de la siguiente manera:

Cuadro Nº 3

Resultados del canje 2010 de la deuda argentina			
Deuda "Elegible"			18.300
Deuda Canjeada			12.210
% de Aceptación			66,72%
Tipo de Bono	Deuda Vieja Canjeada (Ofertas)	Deuda Nueva (Emisiones)	Descuento
Bonos Par	2.144	2.144	0,00%
Bonos Discount	10.066	4737	- 52,94%
Bonos Global 17		949	
Total	12.210	7.831	- 35,86%

Nota: montos equivalentes a millones de dólares.

Fuente: Kupelian& Rivas (2013).

Para Argentina, un canje exitoso excedería un 60% de participación, lo cual le permitiría alcanzar una aceptación total de 90% de bonistas, incluyendo aquellos que ingresaron a la reestructuración del año 2005. Concretamente, el porcentaje de aceptación para el canje de 2010 alcanzó un 67.7%, llegando a regularizar el 91.3% del total de la deuda en *default*, comprendiendo también los participantes del canje de 2005²⁵ (Hornbeck, 2013). Los tenedores de títulos en cesación de pagos que

²⁴ A continuación se presentan las principales características de los bonos emitidos: Bonos *Discount*: se ofrecieron a inversores institucionales a un 33,7% del monto elegible con una quita del 66,3%; Bono Global 2017: se entregaron para intereses devengados desde el 31 de diciembre de 2003 a una tasa de 8,75%. El monto máximo emitido no superó los U\$S 1.800 millones y se llevó a cabo bajo jurisdicción internacional; Bono Par: emitidos para inversores minoristas con un cupón ligado al crecimiento del PBI a futuro sin reconocer años anteriores y sin incluir quitas en su capital. Los intereses se pagaron en efectivo y se dispuso un pago adicional para bonistas con títulos por hasta U\$S 50.000 o su equivalente en otras monedas (euros, pesos o yenes). Este pago adicional tuvo como objetivo lograr la adhesión de pequeños bonistas (en su mayoría de nacionalidad italiana) que no habían ingresado al canje del año 2005 y recurrieron a la vía del reclamo judicial

²⁵ Traducción propia.

ingresaron a esta segunda operatoria de canje estuvo conformado por: inversores minoristas por 8.500 millones de dólares, inversores minoristas italianos por 3.200 millones de dólares sobre un total de 4.500 millones de dólares equivalentes a un 75%, aceptación nula de fondos buitres de un total de 4.500 millones de dólares; y un resto de inversores correspondientes a un 36% por sobre un total de U\$S 1.000 millones. (Fernández Alonso, 2013).

Cuadro N° 4

Resultados de los canjes de la deuda argentina 2005 - 2010			
Deuda "Elegible"			81.836
Deuda Canjeada			74.528
% de Aceptación			91,07%
Tipo de Bono	Deuda Vieja Canjeada (Ofertas)	Deuda Nueva (Emisiones)	Descuento
Bonos Par	17.144	17.144	0,00%
Bonos Discount	45.471	16.669	- 63,3%
Bonos Cuasipar	11.913	8.329	- 30,1 %
Bonos Global 17		949	
Total	74.528	43.091	- 42,2%

Nota: montos equivalentes a millones de dólares.

Fuente: Kupelian& Rivas (2013).

Tanto el Canje del año 2005 como el de 2010, incluyeron en sus emisiones de bonos una cláusula llamada *Rights Upon Future Offers* (RUFO)²⁶ por la cual la Argentina se comprometió a no ofrecer a los *holdouts* mejores condiciones a las pactadas con aquellos que sí aceptaron oportunamente la propuesta. Esta cláusula, conviene agregar, tiene vigencia hasta el 31 de Diciembre de 2014 y solo se “activaría” en el caso de que Argentina decidiera pagar los títulos de deuda a aquellos bonistas que han decidido no entrar en canje en mejores condiciones. Lo cierto es que la cláusula RUFO no fue escrita en perjuicio de los bonistas, sino como un principio rector y en resguardo de la buena fe que debe primar en los contratos (Llorente, 22 de Julio de 2014).

Asimismo, durante las respectivas reestructuraciones se acordó también la jurisdicción en la cual serían depositados los correspondientes pagos de los títulos canjeados. Como explica Laudonia (2013: 302) “los canjes de deuda de 2005 y 2010

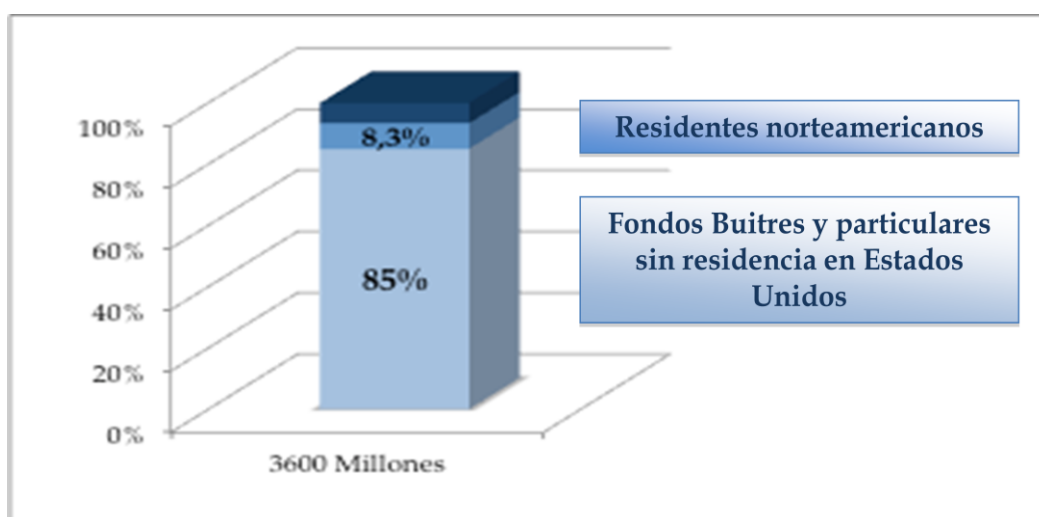
²⁶ La cláusula RUFO figura en el Decreto 1735/04 del canje de deuda y fue incluida por Roberto Lavagna y su equipo en 2004, bajo el gobierno de Néstor Kirchner.

se basaron en un mecanismo de pagos indirectos, a través de fideicomiso, en el que la Argentina transfiere al agente de pagos, el *Bank of New York*, el dinero que corresponde a los bonistas que ingresaron al canje de deuda (a través de la subsidiaria *Bank of New York Mellon*). De modo que es el *Bank of New York* el que reparte en el exterior, desde sus cuentas en Estados Unidos, el dinero a los acreedores, y no la Argentina”.

En términos concretos, podemos ver que ha quedado fuera del proceso de reestructuración alrededor del 7,7% de bonistas que no han aceptado ninguna de las dos propuestas de reestructuración realizadas por Argentina. Siguiendo las explicaciones vertidas por Jorge Argüello, ex embajador argentino ante Estados Unidos, el remanente de títulos públicos en cesación de pagos puede desglosarse conforme las características y nacionalidad de sus poseedores. En este sentido cerca del 85% de dichos instrumentos se encuentra en poder de los fondos buitres y particulares sin residencia en los Estados Unidos, mientras sólo el 8,3% restante tiene domicilio en ese país (Argüello, 2012). De acuerdo con los cálculos presentados por el precitado funcionario, en 2012 los mentados fondos buitres litigaban contra el país por 3.600 millones de dólares.

Gráfico N° 2

Deuda judicializada en cortes estadounidenses



Fuente: Argüello (2012).

Debemos tener en cuenta que, debido al hecho de que la mayoría de los bonos en manos de los fondos buitres pueden ser aún comercializados, ha sido difícil dar con la identificación última de los poseedores de tales instrumentos. Los títulos de deuda

fueron originalmente comercializados en la moneda de curso legal de los países compradores, por lo que encontramos un 58% de bonos emitidos en euros, 38% en dólares estadounidenses, 2% en pesos argentinos y un remanente del 2% emitido en otras monedas (Hornbeck, 2013).

En efecto, “luego de los canjes, el accionar de los fondos buitres no tardó en aparecer, la puja legal entre estos y el Estado nacional había comenzado cuando se declaró el *default* pero se profundizó con la reestructuración”. (Kupelian & Rivas, 2013). Los bonistas especularon que actuando en forma individual, obtendrían mejores condiciones que adhiriéndose al canje, pero tal como explica Novaro y Levy Yeyati (2013) “si ninguno aceptara, el país no podrá pagarles a todos lo que les debe y se verá obligado a repudiar la deuda por incapacidad de pago, con lo que nadie vería un peso – un equilibrio malo en el que todos pierden, y que está en las antípodas de la solución cooperativa promovida por un canje, en la que todos los bonistas ceden un poco-. Sólo los buitres, gracias a sus mayores espaldas legales y financieras prefieren la vía legal, recurriendo a embargos y litigios, a todo tipo de palos en la rueda para persuadir al soberano de la necesidad de dar un cierre”. La postura del Estado argentino era no brindarles a los bonistas que no ingresaron a los canjes un tratamiento más favorable que los que han decidido reestructurar la deuda, y como se dijo más arriba contemplar las mismas condiciones que el canje de 2010.

Como la respuesta de los acreedores fue negativa, comenzaron a utilizar distintas estrategias para efectuar el cobro de las obligaciones pendientes. Si bien dichas estrategias son materia de los próximos capítulos, podemos adelantar que los fondos de inversión han recurrido a tribunales neoyorquinos reclamando el cobro del valor nominal de los bonos más los intereses, han solicitado el embargo de bienes argentinos, e incluso han obstaculizado el avance en las relaciones entre Argentina y Estados Unidos, ejerciendo presión sobre el Congreso norteamericano. De hecho, estos fondos poseen un grupo que funciona como *lobby* en Washington llamado *American TaskForce Argentina (ATFA)* (Argüello, 2012).

No obstante este accionar, la República Argentina procuró continuar la regularización de su deuda en cesación de pagos. En función de ello, la Presidenta Fernández anunció en enero de 2014, la Ley de Presupuesto y del Decreto Presidencial 1394/2008, que dispuso la cancelación total de la deuda contraída con el Club de París e instruyó al Ministerio de Economía a adoptar las medidas necesarias a fin de ponerlo en ejecución. A tal fin, se re-iniciaron nuevamente las negociaciones para reestructurar la deuda que Argentina tiene con los países que integran el Club de

París. Tales negociaciones derivaron en un acuerdo el cual dispuso el pago de 9500 millones de dólares en un período de cinco años bajo la siguiente fórmula: uno inicial y luego, por cada año, un pago como máximo de 2000 millones de dólares y un mínimo de 1500 millones de dólares el segundo año; 1000 millones de dólares el tercero; 1600 millones de dólares el cuarto, y 1650 millones de dólares el último (*Infobae, 20 de Marzo de 2014*). Resulta importante destacar que el acuerdo fue cuestionado por la oposición del gobierno ya que implicaba un incremento de deuda consolidada más que significativo²⁷.

6. A modo de recapitulación.

A partir del año 2003 el gobierno argentino comenzó un proceso de reestructuración de su deuda en vistas a regularizar sus compromisos financieros declarados en cesación de pagos en el fragor de 2001-2002. Tal proceso de reestructuración se materializó en 2005 y 2010 con los sucesivos canjes de la deuda externa soberana que alcanzaron una aceptación global cercana a un 92% de la misma. El pequeño porcentaje restante de bonistas que no aceptó la oferta comenzaron a litigar contra Argentina en las cortes federales estadounidenses, cuestionando todo el proceso de canje realizado. Volvemos a remarcar entonces, un problema del cual ya hemos hablado y es que la cuestión de fondo es que no existe a nivel internacional un esquema de quiebra o renegociación forzada de deuda soberana.

²⁷ Al respecto, se menciona que la deuda de la argentina al momento de declararse el *default* sumaba cerca de U\$S 6.700 millones de dólares. Los principales acreedores de la deuda argentina con el Club eran: Alemania, con un 30%; Japón, con 25%; y Holanda, con el 9%. Italia y España, con el 8% y Estados Unidos con el 7%, ocupan el cuarto y quinto puesto, respectivamente (Minuto Uno, 23 de Enero 2014).

CAPÍTULO 3

Los fondos buitres frente a la República Argentina: recorrido analítico por las estrategias de doble nivel

A pesar de haber conseguido reestructurar casi el 92,3% de la deuda externa soberana comprendida por la declaración de cesación de pagos de 2001, la República Argentina experimentó significativas restricciones para regresar a los mercados privados de capitales. Estos condicionamientos, reportados ya desde de la finalización de la primera operatoria de canje de 2005, estuvieron estrechamente vinculados con las maniobras de los tenedores de títulos públicos en situación irregular reticentes a participar en las ofertas de canje instrumentadas por el gobierno nacional. En efecto, los *holdouts* del canje de 2005 y 2010 –poseedores de casi un 25% de la deuda en cesación de pagos, respectivamente- desplegaron una pluralidad de estrategias de diversas índoles para asegurarse el cobro del 100% de sus acreencias antes de la vuelta del país a los circuitos internacionales de financiamiento. Tal cual advertimos desde el inicio de la tesina, buena parte de esas maniobras estuvieron instrumentadas por los denominados fondos buitres, titulares, por cierto, de un significativo porcentaje de la deuda aún sin reestructurar. Precisamente, y en consonancia con el primer y segundo objetivo específico, el propósito del presente capítulo es el de escudriñar las maniobras de estos actores en el marco de sus contiendas con la República Argentina.

1. Los fondos buitres y su estrategia de doble nivel.

Con el propósito de hacerse del 100% del valor nominal de los títulos de deuda bajo su poder, los fondos buitres desarrollaron una multiplicidad de discursos y acciones que pueden desglosarse en dos niveles. Por un lado, encontramos que los bonistas han utilizado distintos mecanismos discursivos y de acción políticos –tales como acciones de *lobby*, campañas de prensa, financiamiento de partidos, entre otros -, con el objetivo de ejercer influencia sobre los decisores de los gobiernos de sus países –de Estados Unidos, en especial- y que éstos instaran a la República Argentina a resolver sus acreencias con quienes decidieron quedarse al margen de las ofertas de canje. Por otro lado y en paralelo a ello, han llevado adelante maniobras jurídico-legales basadas en demandas contra el país en tribunales extranjeros. En el marco de estos procedimientos, impulsaron pedidos de embargo contra activos del país en el extranjero, en búsqueda por instrumentar herramientas adicionales de presión.

De acuerdo a lo planteado en el tercer objetivo específico, la República Argentina ha respondido a cada una de las acciones efectuadas por dichos fondos de inversión, tanto en el plano judicial como en el político al recurrir, por ejemplo a organismos y foros internacionales para contravenir el poder y/o influencia de dichos fondos. Si bien el estudio de las respuestas políticas del país deviene el eje del próximo capítulo, resulta interesante adelantar que la República Argentina ha articulado acciones y discursos de respuesta a los fondos buitres en tres niveles. El primer nivel se ubica en un plano global, en el cual se destacan los discursos y las mociones contra los fondos buitres en un marco institucional, como es el caso del G-20, con el fin de participar de forma directa en el debate sobre la NAFI; pero particularmente instando la implementación de reformas para la cuestión de las reestructuraciones de deudas soberanas. En cuanto al segundo nivel, se encuentran las acciones llevadas a cabo por representantes del país en el marco de relaciones bilaterales, es decir, los discursos y acciones impulsadas por los funcionarios diplomáticos ante Washington. Los embajadores argentinos en Estados Unidos procuraron desactivar el *lobby* impulsado por los fondos a través de ATFA. Por último, el tercer nivel refiere a estrategias discursivas de Argentina en el ámbito específico de las demandas impulsadas por los fondos buitres. (Fernández Alonso, 2013: 8).

En consonancia con la hipótesis de la tesina, podemos ver que, tanto los fondos buitres como la República Argentina han diseñado e implementado políticas de vinculación de cuestiones, es decir, que han utilizado el *linkage* o eslabonamiento de temas para ligar distintas cuestiones de acuerdo, no solo a sus propósitos, sino también a la coyuntura. Al respecto, conviene traer a colación algunas consideraciones de Keohane y Nye. De acuerdo con los autores precitados, en un contexto de interdependencia compleja, los actores del sistema internacional suelen hacer uso de una estrategia de vinculación de cuestiones para aumentar su capacidad de negociación frente a otro. Tal como se dijo en la introducción de la tesina, esto es posible, ya que se trata de un entorno global en el cual existen canales múltiples que conectan las sociedades en niveles interestatales, transgubernamentales y transnacionales; y en el que se comprueba una ausencia de jerarquía en los temas de la agenda mundial. Los autores explican que “la politización de un asunto –es decir, la agitación y controversia en torno al mismo a los efectos de intentar llevarlo hasta el tope de la agenda- puede obedecer a muchas fuentes (...). Los gobiernos cuyo poder se halla en proceso de crecimiento pueden politizar cuestiones a través de su vinculación con otras” (Keohane & Nye, 1988: 51).

En concordancia con estas teorizaciones, se puede prever que entre la República Argentina y los fondos buitres se ha generado una situación de interdependencia asimétrica. Con ello queremos decir que la relación entre los actores bajo análisis no se define en términos de circunstancias de dependencia mutua equilibrada, sino que por el contrario, por asimetrías las cuales les proporcionan fuentes dispares y dinámicas de influencia para los actores en sus manejos con los demás.

Es preciso detallar que no estamos pensando la interdependencia asimétrica como un juego de suma cero en el cual las ganancias o pérdidas de un actor son directamente proporcionales a las ganancias o pérdidas de otros participantes, sino que por el contrario, entendemos que la balanza de poder en ciertos momentos se inclina a favor de los fondos buitres; y en otras circunstancias se ubica favorablemente para la Argentina. Por lo tanto, si bien la interdependencia genera costos recíprocos, estos no necesariamente tienden a ser simétricos, dado que existe la posibilidad que las acciones de un participante repercutan con mayor fuerza en el otro agente en cuestión o viceversa.

Ante esta situación de interdependencia compleja, los fondos buitres comenzaron a desplegar dichas estrategias de doble nivel luego de la declaración de *default* argentino del año 2001, y posteriormente a la compra de bonos de deuda soberana a muy bajo valor. Tal como explica Argüello (2013: 42), desde el inicio, sus tácticas fueron claras: compraban deuda *defaulteada* con un gran descuento en el mercado secundario, rechazaban participar en cualquier reestructuración en la cual el valor de la deuda haya sido amortizada, y demandaban a la Argentina por altas ganancias²⁸.

2. Primeras maniobras legales de los fondos buitres contra el país.

Ahondando sobre el primer objetivo específico, el 7 de Noviembre de 2003, el fondo de inversión NML Capital Ltd. junto a otros tenedores de bonos en cesación de pagos, iniciaron una demanda contra la República Argentina ante la Corte del Distrito Sur de Nueva York reclamando el pago de ciertos Bonos Externos Globales emitidos en el año 1994²⁹. En su respuesta ante Thomas Poole Griesa, responsable del

²⁸ Traducción propia.

²⁹ En el año 1994, en virtud de un Acuerdo de Agencia Fiscal (FAA) suscripto entre el gobierno del ex presidente Carlos Saúl Menem (1989-1999) y la corporación bancaria estadounidense Banker Trust Company, el Estado emitió una serie de títulos de deuda pública, llamados Bonos

juzgado en el que se cursó la mentada demanda, los representantes legales del país destacaron que por aquellos meses, la República Argentina acababa de presentar una propuesta para regularizar su situación ante los acreedores alcanzados por el *default*. Asimismo, presentaron una moción en la cual los pagos que pudiera realizar la Nación frente a una eventual reestructuración de deuda soberana, o bien, a instituciones financieras internacionales no pudiesen ser declarados como violatorios de la cláusula *pari passu* contenida en los títulos de deuda soberana.

Al año siguiente, precisamente el 15 de enero de 2004, se concretó una audiencia oral entre las partes en cuestión y el Juez Griesa, en la cual los letrados de Argentina solicitaron que “se dejara sentado que la cláusula *pari passu* (i) no requiere pago a prorrata, (ii) no establece la prohibición de pagar a un acreedor, (iii) no ordena el cese de pagos por no pagar a uno o más acreedores”. Por el contrario el fondo de Paul Singer, NML Capital, argumentó que dicha cláusula sí exigía el pago a prorrata³⁰. En una resolución que sorprendió a propios y extraños, el Juez Griesa rechazó la moción del país alegando que no existía controversia por tratar, permitiendo que la República Argentina comience las negociaciones correspondientes para el canje de su deuda externa soberana (Fernández de Kirchner, 2014).

Paralelamente a la demanda judicial, los tenedores de bonos argentinos en cesación de pagos de origen italiano, estadounidense, alemán, suizo y japonés, conformaron un “Comité Global” con el fin de identificar y coordinar al amplio y diversificado número de bonistas argentinos en el mundo. La intención del Comité fue la de comenzar negociaciones de “buena fe” con el país para cobrar las obligaciones pendientes a través de una reestructuración eficiente y justa (Algañaraz, 13 de enero de 2004). Podemos ver aquí, que la intención de los fondos buitres fue reforzar la estrategia legal desplegada a finales del año 2003 a través de la creación de dicha corporación de bonistas. En virtud de la creación del comité, los fondos intentaron demostrar a Argentina -y al mundo en general-, que a través de la unión de un considerable número de acreedores podían actuar en simultáneo a las acciones legales en pos del cobro de sus obligaciones. Atendiendo a estas consideraciones, podemos evidenciar –de acuerdo a la hipótesis planteada- una de las primeras

Externos Globales. Tiempo después de que en 2001 el entonces primer mandatario interino Adolfo Rodríguez Saá anunciara el *default*, una parte de esos bonos fueron comprados por los fondos buitre que actualmente demandan a la Argentina (Kupelian & Rivas, 2013: 28).

³⁰ Por pago a prorrata se entiende a toda cuota que corresponde a cada una de las partes en una distribución de gastos, sin que tenga que ser necesariamente la misma para todas ellas.

utilizaciones de la estrategia de *linkage* entre las estrategias políticas y legales formuladas en los correspondientes objetivos específicos.

En este contexto, el Comité Global de tenedores de bonos de la Argentina (CGBA) se constituyó en el mes de diciembre del año 2003 y fue formalmente establecido el 12 de enero de 2004, agrupando a una serie de asociaciones de bonistas que compartían el mismo reclamo y nombrando como presidente del grupo de presión a Nicola Stock, un controvertido abogado italiano que tenía vinculaciones con la Asociación de Bancos de Italia, cuestionada por los decisores argentinos por colocar instrumentos de deuda pública argentina a clientes con escaso conocimiento financiero: jubilados, trabajadores desocupados, entre otros. Dentro de dicho Comité encontramos a la *Task Force Argentina* (TFA) la cual representaba a inversores italianos minoristas, el *Argentine Bondholders Committe* (ABC) representando a inversores institucionales de Estados Unidos, la *Argentine Bond Restructuring Agency* (ABRA) que defendía a inversores minoristas procedentes de Alemania, Austria y Luxemburgo; y los bancos de Tokio-Mitsubishi y Shinsei, quienes actuaban en representación de inversores japoneses. Además, participaban como observadores en el CGBA la *Swiss Bankers Association* representando a inversores minoristas e institucionales del sistema bancario suizo, el *Deutsche Bank* y el *DZ Bank* respaldando a bonistas de origen alemán.

Una vez conformado el CGBA, sus miembros iniciaron una gira internacional exponiendo su alternativa a la propuesta del gobierno argentino de reestructuración presentada en Dubai durante los meses previos. El principal objetivo de la expedición fue presionar a los tenedores de títulos argentinos a no aceptar la oferta de canje voluntario del Estado Argentino, e instar al país a mejorar su propuesta. De acuerdo a los anuncios formulados por los representantes del grupo que habían participado en la mencionada gira, los resultados de la misma habían sido exitosos al haber logrado reunirse con numerosos inversores y representantes del sector oficial en los Estados Unidos, Europa y Asia. En estos lugares, el Comité alegó que Argentina poseía una capacidad de pago mucho mayor a la asumida hasta ese momento (*La Nación, 4 de Agosto de 2004*)³¹. Tal como se mencionó en el capítulo anterior, la presión ejercida

³¹ El quiebre de postura entre los tenedores de bonos más recalcitrantes se dio en marco de la operatoria del canje de 2010, en la que la mayoría de los tenedores de bonos minoristas decidieron adherir. Según la opinión de Martín Kanenguiser (2013), “la Argentina se fortaleció por la falta de una contraparte homogénea, ya que hasta el principal grupo de bonistas representado por el Comité Global de Acreedores estaba integrado por grupos con intereses contrapuestos” (Kanenguiser, 2013: 236).

por los acreedores de la República Argentina redundó en una mejora de la oferta de canje del gobierno argentino en junio de 2004. No obstante la mejora que supuso la segunda propuesta, la mayor parte de estos tenedores de títulos públicos en *default* nucleados en el CGBA desistieron de entrar en el proceso de reestructuración. Los fondos buitres, fieles a su lógica de no aceptar términos de renegociación que los aparte de su propósito de hacerse con el 100% del valor nominal de sus acreencias, rehusaron desde luego adherir a la propuesta del gobierno argentino.

La intención de los fondos buitres fue la de obstruir la primer propuesta de reestructuración realizada por la República Argentina a sus acreedores, a través del accionar de la CGBA. Al no haber logrado su cometido, luego de finalizado el primer canje de la deuda, los fondos buitres intensificaron sus estrategias legales en pos de reclamar el pago de la totalidad de los títulos en su poder. En este caso, fue nuevamente el fondo NML. Ltd., propiedad de Paul Singer, quien inició dos acciones judiciales contra la Argentina ante los tribunales del Estado de Nueva York por sus tenencias de títulos públicos Globales, solicitando el embargo de fondos del Estado argentino. Se sumaron además otros fondos como *Lightwater Corp. Ltd.*, *Old Castle Holdings Ltd.*, *Allen DCA*, *Grantor Trust*, *Pedro Aldermen*, *Scott R. Harris* y *Vathani Emmanel and Glencore Ltd.* (Carrillo, 2012: 1). Dichos fondos, resulta imperioso subrayar, demandaron al país un total de 3.600 millones de dólares equivalentes al valor nominal de sus tenencias en cesación de pagos, los cuales fueron adquiridos por un valor de entre 2 y 2,5 dólares cada uno.

3. En búsqueda de la influencia política: las acciones de lobby contra la República Argentina

A la par del recurso legal iniciado en el año 2003, -y sin haber conseguido logros fehacientes durante dicho período- los fondos buitres comenzaron a utilizar también una marcada estrategia de *lobby*, frente a los decisores políticos de los países desarrollados, particularmente Estados Unidos. Dicha estrategia se basó en articular distintas acciones como por ejemplo, la agrupación de un pequeño grupo de bonistas especuladores en una entidad con el objetivo último de desprestigiar a la República Argentina frente al mundo en general.

En este contexto, el 31 de Octubre de 2006, el empresario Paul Singer impulsó la creación de la *American Task Force Argentina (ATFA)*, entidad que tomó su denominación de la *Task Force Argentina* italiana (*TFA*). Sus miembros la han definido como “an alliance of organizations united for a just and fair reconciliation of the

Argentine government's 2001 debt default and subsequent restructuring. Our members work with lawmakers, the media, and other interested parties to encourage the United States government to vigorously pursue a negotiated settlement with the Argentine government in the interests of American stakeholders" (www.atfa.org)³³. En palabras de Laudonia (2013: 304), *ATFA* es "una organización sin fines de lucro creada luego del canje de deuda argentino realizado en 2005 que realiza un fuerte lobby internacional y sobre todo local en Estados Unidos, tanto a nivel ejecutivo como en el congreso de ese país –además de los juicios-, así como también en la prensa internacional y la argentina".

La entidad se encontraba liderada –se encuentra, aún al momento del cierre de la tesina- por Robert Raben -abogado *lobbyista* en Washington- quien ejerce el cargo de Director Ejecutivo; junto a sus codirectores Robert Shapiro – ex secretario de Comercio durante la administración Clinton y actual asesor del presidente Barack Obama- , Nancy Sodeberg –miembro del Consejo Nacional de Seguridad de Clinton y experta en política internacional y respaldada también por el fondo EM Ltd. –propiedad de Kenneth Dart-. Un dato importante es que los nombrados dirigentes de la entidad son importantes referentes del Partido Demócrata estadounidense. Es así como *ATFA* procuró acceder al gobierno norteamericano para encauzar las acciones de *lobby* en diferentes instancias gubernamentales, y a través de su vinculación con la estrategia legal; posicionar sus reclamos en la agenda política (Fernández Alonso, 2009: 30).

ATFA nuclea a tenedores minoristas e institucionales de nacionalidad estadounidense que se auto proclaman "víctimas" del *default* argentino (Frechero, 2014). Los principales miembros de esta coalición son consignados en el cuadro presentado a continuación:

³² Los miembros la han definido como una "alianza de organizaciones unidas por una conciliación justa y equitativa del incumplimiento de pago y la reestructuración de deuda soberana del gobierno argentino. Nuestros miembros trabajan junto a legisladores, medios de comunicación, y otras partes interesadas para impulsar a los Estados Unidos para buscar energicamente una solución negociada con el gobierno argentino en vista de los intereses de los acreedores americanos.

³³ Los miembros la han definido como una "alianza de organizaciones unidas por una conciliación justa y equitativa del incumplimiento de pago y la reestructuración de deuda soberana del gobierno argentino. Nuestros miembros trabajan junto a legisladores, medios de comunicación, y otras partes interesadas para impulsar a los Estados Unidos para buscar energicamente una solución negociada con el gobierno argentino en vista de los intereses de los acreedores americanos.

Cuadro N° 5

Miembros de <i>American Task Force Argentina</i>	
CIUDADANO	ESTADO
American Agri-Women	Association of New Jersey County College Faculties (ANJCCF)
Bracebridge Capital, LLC	Cattle Producers of Washington
Center for Individual Freedom	Colorado Agri-Women
Conservative Hispanic Society	Colorado Independent Cattle Growers Association
Elliott Associates, L.P.	Independent Cattlemen's Association of Texas
FH International Asset Management, LLC	Kansas Cattlemen's Association
Hispanic Leadership Fund	Montana Cattlemen
Intertribal Agriculture Council	Montana Women Involved in Farm Economics (WIFE)
The Latino Coalition	Independent Beef Association of North Dakota
Montreux Partners	Independent Cattlemen of Nebraska
National Black Chamber of Commerce	Nebraska Taxpayers for Freedom
The National Grange	Pennsylvania Farmers Union
National Taxpayers Union	South Dakota Women Involved in Farm Economics (WIFE)
US Cattlemen's Association	South Dakota Women Involved in Farm Economics (WIFE)
Women Involved in Farm Economics (WIFE)	South Dakota Women Involved in Farm Economics (WIFE)

Fuente: www.atfa.org

Las actividades de este grupo se extienden desde la implementación de campañas de desprestigio contra la República Argentina a través de comunicados publicados en diversos medios de comunicación, en un relevamiento crítico de noticias

político-económicas de Argentina publicado en su sitio *web* institucional ³⁴, el financiamiento de campañas a los partidos políticos norteamericanos, y una marcada práctica de *lobbying* en el Congreso estadounidense con el objetivo de lograr leyes favorables a sus intereses.

En el caso particular de NML Capital –el fondo que más acciones legales inició contra Argentina- podemos señalar que devino en el principal financista del Partido Republicano de los Estados Unidos, en las campañas presidenciales de George W. Bush y Mitt Romney³⁵. Como explica Laudonia, los niveles de *lobby* contra el país en términos dinerarios fueron creciendo desde 2008 a la fecha, y tuvieron un pico máximo en la última campaña presidencial de 2012. En el año 2008, *ATFA* en Estados Unidos realizó un desembolso de 200.000 dólares destinados a *lobby* en política exterior³⁶ (Laudonia, 2013: 308).

A través de estas prácticas buscan asegurarse el éxito de sus negocios y también desviar la voluntad de los jueces y políticos a su propio beneficio. Asimismo, como explican Kupelian & Rivas (2013) “destinan grandes fondos a campañas de prensa desprestigiando a los países endeudados, herramienta que utilizan para legitimar sus prácticas en la opinión pública y deslegitimar las acciones que los gobiernos de los Estados demandados encaran para proteger a sus economías de los riesgos a los que quedan expuestas por las prácticas de estos especuladores” (Kupelian & Rivas, 2013: 87).

Además de ello, los buitres nucleados en *ATFA* procuraron persuadir a miembros del Congreso norteamericano de que si la Argentina no pagaba su deuda estaban en juego los intereses de los contribuyentes norteamericanos. Para ello, enviaron cientos de misivas a los congresistas en la cual exponían sus pareceres respecto a la política argentina de no querer honrar sus compromisos soberanos y desafiar el sistema judicial norteamericano. Es así que, los fondos buitre utilizaron el envío de dichas misivas a los principales decisores de la política exterior norteamericana con el fin de activar un nuevo canal de *lobby* político. Para ello, los

³⁴ Ver: <http://www.atfa.org>

³⁵ Mitt Romney fue precandidato por el Partido Republicano para la Presidencia de Estados Unidos en 2008. En las elecciones de 2012 fue el candidato de su partido, perdiendo las elecciones ante el candidato y presidente Barack Obama.

³⁶ Es preciso mencionar que el Congreso de Estados Unidos tiene un papel preponderante en el análisis, definición y formulación de la política exterior estadounidense. Su injerencia en los asuntos externos se encuadra dentro de sus atribuciones constitucionales (Fernández Alonso, 2009: 26)

fondos buitres cuentan con el asesoramiento de grandes consultoras y grupos de abogados que les facilitan el contacto con los congresistas con mayor influencia sobre el Poder Legislativo de Estados Unidos.

Con el propósito de ejemplificar los alcances de las prácticas de *lobbying* de los fondos buitres, Laudonia (2013:304) señala: “en la veta legislativa Elliot fue, con los años, desplegando una sorprendente destreza que le permitió comenzar a tener voz en el Congreso de Estados Unidos, a fuerza de financiar campañas electorales, entre otras acciones, y logró iniciativas como el tratamiento en comisión de proyectos de ley que condicionen el crédito de organismos multilaterales al país, los laudos ganados por empresas estadounidenses ante el CIADI y por los estadounidenses que tienen títulos en *default*. Estas iniciativas se tradujeron en votos negativos del gobierno de Barack Obama en los distintos organismos de crédito del BID u del Banco Mundial de parte de Estados Unidos”. Siguiendo con los planteos de la precitada autora, dichos votos negativos se tradujeron luego en la restricción por parte de los organismos de crédito a la reincorporación de la Argentina al mercado internacional de capitales.

Sumado a ello, identificamos que durante los últimos años los fondos EM Ltd., propiedad de Kenneth Dart y NML Capital, de Paul Singer; impulsaron ininterrumpidamente en la Cámara de Representantes de los Estados Unidos un proyecto sobre “Responsabilidad por Evasión de Sentencias de Países Extranjeros”, con el objetivo de conseguir apoyo de los congresales para castigar a la Argentina (Carrillo, 2012: 2). En líneas generales, podemos advertir que las acciones de *lobby* impulsadas por los fondos buitres en los órganos legislativos estadounidenses, se tradujeron luego en concretos proyectos de ley impulsados por congresistas norteamericanos.

Tal como explica Argüello (2012: 69), los miembros del Congreso estadounidense –los cuales representan intereses individuales- introducen legislaciones específicas como las mencionadas anteriormente, ignorando así los esfuerzos por parte del Poder Ejecutivo para mejorar las relaciones bilaterales con otros países. Con el propósito de sancionar a la República Argentina, en el año 2009 los congresistas estadounidenses enviaron los primeros proyectos de ley tanto al Congreso de Estados Unidos, como a la legislatura del Estado de Nueva York. La primera de ellas –presentada por el congresista Eric Massa- pretendía proteger a futuros inversores, obligando a aquellos Estados calificados como “evasores de la justicia extranjera” a aumentar sus niveles de desarrollo. En consonancia con ello, en el año 2011, el diputado Connie Mack, impulsó en ambas Cámaras del Congreso de

Estados Unidos; una ley en la que se incluía a Argentina dentro de un grupo de países a los cuales se prohibía recibir asistencia bilateral por parte de Estados Unidos (Argüello, 2012: 67).

El objetivo último de los mencionados proyectos de ley era dificultarle al Estado Argentino el acceso al Sistema Generalizado de Preferencias (SGP) norteamericano³⁷. Solicitud que terminó, por cierto de concretarse en marzo de 2012, cuando el Congreso norteamericano resolvió no extender los beneficios inherentes al SGP al país. Si bien los argumentos sostenidos para explicar la situación se vincularon principalmente a la demora de la República Argentina en efectivizar dos laudos en su contra dictados en el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias sobre Inversión (CIADI), no se dejaron de lado los reclamos de los fondos de inversión poseedores de deuda en cesación de pagos. Podemos ver aquí que, tal como describimos en las líneas introductorias, los fondos buitres actuaron como un grupo de presión promoviendo sanciones contra la República Argentina; a través de la utilización del SGP como mecanismo de presión sobre la economía del país.

Por otro lado, los esfuerzos *lobbyistas* desplegados en el Congreso del Estado de Nueva York, también intentaron ejercer presión sobre la República Argentina. En mayo de 2010, tres proyectos de ley fueron enviados a dicha Legislatura con el fin de aplicar sobre los Estados deudores y sus transacciones en el Estado de Nueva York, ciertos impuestos y requisitos de notificación. Dado que dichas propuestas no han resultado exitosas, en el año 2011 resolvieron introducir nuevamente estos proyectos de ley.

Como advertimos en la hipótesis, los fondos buitres han utilizado la estrategia de vinculación de cuestiones para modificar la distribución de poder a su favor. En este orden, se observa que, al no haber obtenido una sentencia favorable para los fondos buitres en la Corte del juez Griesa, dichos agentes utilizaron una insistente campaña de *lobby* que le permita acrecentar sus recursos de poder. En este orden de ideas, advertimos “los esfuerzos del ATFA por ensanchar sus maniobras de influencia mediante la interrelación con otros grupos de interés (Fernández Alonso, 2009: 31). Los fondos buitres buscaron respaldar su accionar a través de la cooptación de ciertos

³⁷ El sistema generalizado de preferencias de los Estados Unidos es un programa diseñado con el fin de otorgar un tratamiento arancelario preferencial a determinados productos importados, los cuales ingresan al país exento de impuestos.

grupos de ciudadanos, grupos de interés y medios de comunicación, con el fin de modificar la distribución de poder a su favor.

Por un lado, los fondos especulativos lograron que organizaciones de ganaderos y ruralistas norteamericanos envíen al Congreso de los Estados Unidos una serie de misivas a fin de impedir la exportación de carne desde la República Argentina. Para ello, colocaron un aviso en el diario *The Wall Street Journal* en el cual señalaban que la carne procedente de Argentina estaba infectada con el virus de “aftosa”, lo cual representaba una importante amenaza para los Estados Unidos (*Infobae*, 17 de abril de 2008). Por el contrario, lograron también adherir a su causa a docentes universitarios que poseían colocaciones en títulos de deuda argentina. La estrategia –por cierto exitosa– de los fondos especuladores fue movilizar al sindicato de profesores, para exponer frente a los medios de comunicación, las consecuencias que implicaba el incumplimiento de la deuda por parte de Argentina. En una propaganda de los miembros de *ATFA* en su sitio *web* oficial, especificaron que “el estilo económico argentino, daña a los trabajadores americanos”³⁸. Por último, otra manera de posicionar su reclamo ante la opinión pública en general, fue a través de varias publicaciones en reconocidos periódicos. El ejemplo más acabado de ello, fue la nota titulada “Un nuevo giro en los esfuerzos de Argentina por evadir sus deudas”, publicada en el periódico *Wall Street Journal* el día 21 de julio de 2013³⁹; en el cual señalan a la República Argentina como “evasores de sus acreedores”.

Por antedicho, podemos apuntar que estos grupos se amparan en legislaciones que protegen sus inversiones y para ello realizan una política de *lobby* en el Poder Ejecutivo para obtener sanciones oficiales contra Argentina, y en el Parlamento buscando la sanción de leyes que le permitan su accionar, o bien impidiendo la sanción de aquellas que juzgan su desempeño haciendo alusión a que el país deudor es quien no cumple con sus respectivas obligaciones de deuda. La vinculación de las estrategias políticas y legales estuvieron supeditadas a la necesidad de encontrar canales alternativos de influencia, cursados ya los reclamos por vía judicial. Es por ello, que los fondos buitres dinamizaron las gestiones ante el Congreso estadounidense, el cual provee importantes recursos de regulación de las decisiones de política exterior (Fernández Alonso, 2009: 33).

³⁸ Ver: <https://es.scribd.com/doc/233278566/ATFA-4>

³⁹ Ver: <http://www.atfa.org/un-nuevo-giro-en-los-esfuerzos-de-argentina-por-evadir-sus-deudas/>

4. Pedidos de embargo de bienes argentinos.

De acuerdo a lo esbozado por Miller y Thomas (2006), el uso de la amenaza militar directa para hacer cumplir las obligaciones contractuales probablemente haya sido relevante en el siglo XIX cuando la “diplomacia de las Cañoneras” era común, pero no en la actualidad: las reglas de la Organización Mundial del Comercio prohíben la intervención en el comercio con el propósito de cobro de deuda, y los embargos no autorizados por una corte son, por definición, ilegales. Pero, como los mercados de capitales se han tornado crecientemente globalizados, la renuncia a la inmunidad soberana – a menudo requerida como precondition para la emisión de deuda en Londres y Nueva York- ha permitido el embargo de bienes bajo procedimientos de la corte: especialmente fondos buitres han desarrollado estrategias de litigio para explotar dichas posibilidades (Miller y Thomas: 2006, 6)⁴⁰.

Como ya hemos apuntado anteriormente, los Estados se encuentran amparados bajo el principio de inmunidad de jurisdicción y ejecución. El jurista Pastor Ridruejo (1997: 524) describe a la inmunidad de jurisdicción de los Estados como la imposibilidad en que se encuentra el tribunal de un Estado para decidir un litigio en que figure como demandado un Estado extranjero. Por el contrario, la inmunidad de ejecución se caracteriza por la incapacidad de ejecución de una sentencia contra un Estado extranjero. Tal como explica el mencionado autor, en el siglo pasado se adoptó el criterio de que, mientras los Estados actuaban en el terreno político, las actividades económicas se confiaban a los particulares, por lo que las demandas contra Estados ante tribunales extranjeros versaba sobre el supuesto de que el Estado demandado actuaba en tanto que soberano. En consecuencia, las respuestas de las jurisdicciones internas era siempre la de la inmunidad del Estado extranjero. Pero el siglo XX conoció una progresiva intervención del Estado en campos antes reservados a los particulares.

En consonancia con estas mutaciones en la figura del Estado soberano frente al Derecho Internacional, se fueron configurando también los textos legislativos de gran parte de los países del mundo, entre ellos la *Foreign Sovereign Immunities Act* (FSIA por sus siglas en inglés) de los Estados Unidos en el año 1976; estableciendo una serie de previsiones que gobiernan la inmunidad de los estados extranjeros en los Estados Unidos.

⁴⁰ Traducción propia.

Esta ley reviste particular interés para la presente investigación dado que conforme a ella se está juzgando a la República Argentina en los litigios que enfrenta ante la justicia norteamericana. Para el presente caso de análisis, la sección 1611 de la *FSIA* estipula el recurso de inmunidad respecto de la propiedad de los Bancos Centrales y autoridades monetarias “mantenidas por su propia cuenta”. Esta protección especial para la propiedad de los Bancos Centrales tiene su fundamento en la necesidad de que un país tenga la capacidad de poder manejar su política monetaria y cambiaria. En cuanto se refiere a la propiedad de los fondos mantenidos en una cuenta bancaria, la interpretación de la expresión “mantenidos para su propia cuenta” llevaría a considerar que la inmunidad se aplicaría a cualquier cuenta en la que un Banco Central fuera su titular (Urquiza, 2007: 6).

Sin embargo, y a pesar de la existencia de normas que amparan los activos de los Estados, los fondos buitres - EM Ltd. y NML Ltd., en lo principal-, han solicitado al juez Griesa, el embargo de activos diversas agencias y empresas de la República Argentina en Estados Unidos.

La primera solicitud de embargo contra los activos del país fue realizada en marzo del año 2005 por el fondo NML Capital, quien reclamaba el pago de sus tenencias en *default*. La decisión de la Corte fue la de “congelar” los bonos argentinos recién reestructurados por una suma cercana a los 7000 millones de dólares. Conviene precisar que estos bonos, al no haber sido distribuidos pertenecían aún a la República Argentina. Luego de presentado el recurso de apelación por parte de Argentina, la Corte de Segunda Instancia resolvió desbloquear tales bonos, por lo cual pudieron ser repartidos entre los agentes que entraron en el canje.

El segundo pedido de embargo se dirigió hacia activos del BCRA⁴¹, y fue presentado luego de que el Gobierno argentino decidiera en diciembre de 2005 abonar la totalidad de su deuda con el FMI con las ya mencionadas reservas de libre disponibilidad. En palabras de María del Carmen Urquiza (2007), “el 30 de diciembre de 2005, EM y NML intentando cobrar su crédito e interceptar el pago al FMI recurrieron a los tribunales del Distrito Sur de Nueva York y obtuvieron que la jueza

⁴¹ En rigor, debemos subrayar que los recursos del Banco Central de la República Argentina depositados en la Reserva Federal del Banco de Nueva York (FRBNY) fueron uno de los principales focos de los fondos buitres en sus pedidos de embargo. Debemos tener en cuenta que, aunque el BCRA no ha participado en los empréstitos contraídos por el gobierno nacional, como tampoco en las dos reestructuraciones de la deuda externa; igualmente ha visto amenazada la inmunidad que le otorgaba la *FSIA* a sus reservas depositadas en la FRBNY ante la avanzada de ciertos acreedores.

que subrogaba al Juez Thomas Griesa, emitiera una orden de embargo ex parte y de restricción de fondos dirigida a la *FRNBY* y otras siete instituciones financieras requeridas⁴². De acuerdo con la orden recibida la *FRBNY* inmovilizó la cuenta que el BCRA mantiene con la misma. Con tal medida, se restringieron cerca de u\$s 105 millones que se encontraban depositados en ese momento. Cabe aclarar que estos fondos no se encontraban para nada relacionados con el pago al FMI, sino que provenían de la operatoria propia del BCRA de ese día” (Urquiza, 2007:10).

El 12 de enero de 2006, en la audiencia convocada por el Juez para tratar sobre el embargo de tales reservas, la República Argentina conoció otro fallo favorable en sus contiendas con los fondos buitres. De acuerdo con el entender del juez, las reservas del BCRA no constituían estrictamente recursos del Estado argentino, al ser un agente distinto e independiente a éste último. En breve, rechazó el argumento de los fondos buitres en torno a la doctrina del “alter ego”⁴³. En respuesta a este revés, dichos fondos buitres apelaron el fallo, reclamando que el juez Griesa mantuviese la restricción de los activos de BCRA hasta que la Corte de Apelaciones se expidiera sobre el tema.

En la instancia de apelaciones, tanto los fondos buitres como el BCRA presentaron sus respectivos alegatos, sumándose a los mismos la Reserva Federal y el Gobierno de los Estados Unidos como “*Amicus curiae*”⁴⁴ en apoyo de la posición argentina. Los argumentos de los fondos buitres, han sido firmes en cuanto plantearon que el pago al FMI se había realizado con reservas de libre disponibilidad y con un fin que podía interpretarse como “comercial”, por lo que estos activos podían ser sujetos a embargos. Con esto pretendían dejar al descubierto que el BCRA no era un ente independiente, dado que ha sido un decreto del Poder Ejecutivo Nacional el que ha autorizado el pago al FMI con las reservas del organismo (Kanenguiser, 2006).

⁴² Según datos periodísticos, la decisión fue adoptada a fines de diciembre pasado por la Jueza Barbara Jones, quien reemplazaba por las Fiestas al juez Thomas Griesa. (Ver: <http://www.lanacion.com.ar/775682-rechazo-el-juez-griesa-embargar-reservas-del-bcra>)

⁴³ La doctrina del “alter ego” o del “otro yo” se refiere a una persona (real o ficticia) en quien se identifica o se reconoce una imitación o una reproducción de otra.

⁴⁴ La figura del *amicus curiae* (amigo de la corte o amigo del tribunal) da cuenta de la posibilidad de que terceros ajenos a un litigio presenten voluntariamente su opinión frente a algún punto de derecho u otro aspecto relacionado, para colaborar con el encargado de la resolución de la materia objeto del proceso. La información proporcionada puede consistir en un escrito con una opinión legal, un testimonio no solicitado por parte alguna o un informe en derecho sobre la materia del caso. La decisión sobre la admisibilidad de un *amicus curiae* queda, generalmente, entregada al arbitrio del respectivo tribunal.

Como contraparte, el BCRA también presentó sus alegatos e hizo alusión a que: a) las reservas mantenidas en la *FRBNY* eran inmunes a todo intento de embargo y ejecución, b) los Bancos Centrales del mundo generalmente actuaban como agentes fiscales de sus gobiernos ante el FMI y otras instituciones financieras internacionales realizando pagos en nombre de sus gobiernos y no por ello sus reservas quedaban excluidas de la *FSIA*, c) el pago realizado por la Argentina al FMI no fue efectuado con los fondos depositados en la cuenta del BCRA en la Reserva Federal, d) la restricción de cerca de U\$S 100 millones de las reservas del Banco Central era una intrusión en las funciones del mismo, e) pese a reconocerse cierta coordinación de políticas entre el Banco Central y los gobiernos, el BCRA operaba en forma independiente del Poder Ejecutivo, y, f) el BCRA no es el “alter ego” de la República Argentina por cuanto es una entidad separada e independiente del Gobierno (Urquiza, 2007: 11).

Luego de haber finalizado la exposición de ambas partes, el 5 de enero de 2007 la Corte ratificó una sentencia favorable al BCRA; considerando que la *FSIA* no habilita el embargo de los fondos en cuentas en la *FRBNY* aún éstos fueran de Argentina, ya que la relación con el FMI no es comercial en su naturaleza, y por lo tanto la utilización de reservas para pagar al organismo no constituye una actividad comercial. Podemos ver que la Corte entendió que los DNU emitidos por el gobierno argentino no habían alterado la propiedad de la cuenta del Banco Central en la Reserva Federal de Nueva York.

A causa de los reveses judiciales anteriormente mencionados, los fondos buitres no desistieron de su estrategia de embargar activos argentinos, por lo que en 2010 nuevamente los inversionistas EM-Elliot y NML-Dart solicitaron al juez Griesa el embargo de los activos que el BCRA tiene depositados en la *FRBNY*. Faltando poco tiempo para el inicio del segundo canje de deuda soberana, el juez embargó U\$S 105 millones del Banco Central que se encontraban “congelados” desde el año 2006, y criticó la iniciativa del gobierno argentino de utilizar las reservas del Banco Central para conformar el Fondo del Desendeudamiento Argentino para pagar vencimientos de deuda externa (*Ámbito Financiero*, 7 de abril de 2010).

Como explica Laudonia, “las posturas en disputa son las siguientes: mientras que los buitres denuncian falta de autarquía del Banco Central y lo ven como una caja más del Gobierno, la Argentina se defiende con que puede realizarse pagos para liquidar bonos de deuda a los privados, sin recaer en el alter ego que denuncian los acreedores y como ya lo hicieron otros países” (Laudonia, 2013: 214). Asimismo el juez Griesa continuó sosteniendo que desde el pago del gobierno al FMI, a fines de

2005, el gobierno argentino ignoraba el mandato de la carta orgánica del BCRA el cual indica que la entidad no está sujeta a ninguna orden o instrucción del Poder Ejecutivo; y que el uso de reservas por la vía de los decretos demostraba el control del Gobierno sobre el BCRA, lo cual era totalmente inconsistente con el fundamento de que la entidad actuaba de forma independiente.

Asimismo, la Reserva Federal de Estados Unidos presentó un *amicus curiae* expresando la necesidad de que se respeten las cuentas que otros bancos centrales tienen allí porque de lo contrario se afectaría el “interés nacional” (Kanenguiser, 2010). Una vez más, el Tribunal de Apelaciones de los Estados Unidos ordenó levantar el embargo sobre los activos argentinos del BCRA.

Como pudimos ver, Argentina enfrentó -y enfrenta aún al cierre del presente trabajo- varios juicios iniciados por los tenedores de títulos en cesación de pagos, muchos de los cuales han interpuesto reclamos de embargo de diversos bienes nacionales en el exterior. Estas acciones, bien vale resaltar, no se restringieron al ámbito de jurisdicción de la justicia norteamericana –ámbito donde se incoaron la mayor parte de las demandas contra el país- sino en otras latitudes del globo en las cuales podría solicitarse la ejecución de las sentencias judiciales emanadas de tribunales norteamericanos invocando diversas normativas del Derecho Internacional, entre ellas la Convención de las Naciones Unidas sobre Inmunidades Jurisdiccionales de los Estados y de sus Bienes de 2004, no vigente aún (Tokatlián, 2012).

Sin dudas, la solicitud de embargo más resonante fue la impulsada por los fondos *NML Capital Ltd.* y *Huntlaw Corporate Service* ante un juez de la República de Ghana (en adelante, Ghana) por el buque escuela *Fragata A.R.A Libertad* en los últimos meses de 2012. En este marco, es dable recordar que el 2 de octubre de 2012 en el contexto de una visita oficial a dicho país como parte del recorrido anual para la instrucción de los cadetes, el capitán del mentado navío recibió una orden de detención del buque en el puerto de Tema. Tal resolución, es menester recalcar, daba lugar a un pedido de los fondos buitre arriba mencionados, los cuales buscaban ejecutar una decisión judicial a su favor emitida unos días previos por la Corte de Apelaciones de Nueva York contra la República Argentina. El 11 de octubre, tras numerosas gestiones político-jurídicas realizadas por representantes argentinos, el juez confirmó su decisión de decretar el embargo, imponiendo una fianza de 20 millones que dólares, lo que fue rechazado por nuestro país (Casella, 2013:6).

Este hecho abrió sendos debates sobre algunos principios de Derecho Internacional que al entender de no pocos, el gobierno argentino entre ellos, habían sido desatendidos. Primero, nos referimos a la legalidad de la medida de ejecución en tanto y en cuanto la retención del buque violaría el principio que prohíbe la ejecución sobre bienes de un Estado soberano; y en segundo lugar hacemos referencia a la causa que dio lugar al embargo de la Fragata, esto es la deuda soberana impaga por parte de Argentina. Esto último hace alusión a la problemática que nombramos al inicio del trabajo relacionado con la carencia de una normativa general en el sistema financiero internacional en lo relativo a las reestructuraciones de deudas soberanas.

Frente a este panorama, el Gobierno argentino inició acciones para solucionar el conflicto en el ámbito internacional alegando tanto lo dispuesto por la Convención de las Naciones Unidas sobre el Derecho del Mar (CNUDM) de la que tanto la República Argentina como Ghana eran -y son- signatarios, como lo estipulado en la Convención de Viena sobre Relaciones Diplomáticas de 1961. A nuestro entender, tanto el pedido de embargo de los fondos buitres sobre la Fragata ARA Libertad como la resolución de Argentina de iniciar una denuncia a Ghana ante el Tribunal Internacional del Mar (TIDM) demuestra la profunda interdependencia de las relaciones internacionales en un marco de globalización, en donde claramente los actos de los Estados como sujetos de Derecho Internacional no resultan aislados sino que se entrelazan en múltiples jugadas con numerosos actores.

En continuidad con el análisis de los sucesos en torno al pedido de embargo sobre la Fragata insignia de la República Argentina, deviene imperioso marcar que vencido el plazo de dos semanas estipulado por la CNUDM para las controversias iniciadas entre signatarios de la Convención⁴⁵. Los letrados argentinos presentaron el 14 de noviembre un escrito ante el TIDM solicitando que se dictaran medidas provisionales hasta que se constituyera un tribunal arbitral. En dicho escrito, el país manifestó que Ghana había violado los siguientes derechos del Estado Argentino: a) derecho de inmunidad que gozan los buques de guerra conforme al artículo 32 de la

⁴⁵ Artículo 290, inc. 5: Hasta que se constituya el tribunal arbitral al que se someta una controversia con arreglo a esta sección, cualquier corte o tribunal designado de común acuerdo por las partes o, a falta de tal acuerdo en el plazo de dos semanas contado desde la fecha de la solicitud de medidas provisionales, el Tribunal Internacional del Derecho del Mar o, con respecto a las actividades en la zona, la Sala de Controversias de los Fondos Marinos podrá decretar, modificar o revocar medidas provisionales conforme a lo dispuesto en este artículo si estima, en principio, que el tribunal que haya de constituirse sería competente y que la urgencia de la situación así lo requiere. Una vez constituido, el tribunal al que se haya sometido la controversia podrá, actuando conforme a los párrafos 1 a

CNUDM⁴⁶, b) derecho de paso inocente estipulado en el artículo 18⁴⁷; c) derecho de libre navegación en alta mar que poseen todos los buques de los Estados de acuerdo al artículo 87 inc. A⁴⁸ y artículo 90⁴⁹. Asimismo, marcaban una contravención a la Convención de Viena sobre Relaciones Diplomáticas de 1961 en sus artículos 22 inc. 3 y artículo 31 inc. 4 respecto a que no podrían ser objeto de ningún registro, requisa, embargo o medida de ejecución los locales de la misión, su mobiliario y demás bienes situados en ellos, así como los medios de transporte de la misión; pudiendo interpretar que esta enunciación se extiende a todos los bienes que sean públicos y que estén destinados a la satisfacción de las necesidades del Estado. Por su parte Ghana también definió su postura, en la cual esgrimió el rechazo de la jurisdicción del TIDM por entender que era cuestión de derecho interno ghanés y del estado de Nueva York, que la inmunidad dispuesta en la CNUDM para los buques de guerra es únicamente aplicable al mar territorial y no a las aguas interiores del Estado ribereño donde fue detenida la Fragata Libertad y que la República Argentina había renunciado a su derecho de inmunidad soberana conforme surge de las condiciones de la emisión de los bonos, lo que motivó el consecuente pedido de embargo. (Casella, 2013: 10).

Finalmente, el 15 de diciembre de 2012, luego de dos meses de haber permanecido retenido el A.R.A Libertad en Ghana, el TIDM le ordenó al país africano por fallo unánime la inmediata liberación del buque. Asimismo, dictaminó que Ghana debía liberar sin condiciones la Fragata, garantizando que el barco, su comandante, y tripulación pudieran dejar el puerto de Tema, asegurando su aprovisionamiento. Además, ponderó que el buque de guerra es una expresión de soberanía argentina y que la decisión de Ghana de secuestrar y retener la nave afectaba la inmunidad diplomática de acuerdo al derecho internacional. También el Tribunal fijó como plazo

⁴⁶ Artículo 32: Con las excepciones previstas en la subsección A y en los artículos 30 y 31, ninguna disposición de esta Convención afectará a las inmunidades de los buques de guerra y otros buques de Estado destinados a fines no comerciales.

⁴⁷ Artículo 18: 1. Se entiende por paso el hecho de navegar por el mar territorial con el fin de: a) Atravesar dicho mar sin penetrar en las aguas interiores ni hacer escala en una rada o una instalación portuaria fuera de las aguas interiores; o b) Dirigirse hacia las aguas interiores o salir de ellas, o hacer escala en una de esas radas o instalaciones portuarias o salir de ella. 2. El paso será rápido e ininterrumpido. No obstante, el paso comprende la detención y el fondeo, pero sólo en la medida en que constituyan incidentes normales de la navegación o sean impuestos al buque por fuerza mayor o dificultad grave o se realicen con el fin de prestar auxilio a personas, buques o aeronaves en peligro o en dificultad grave

⁴⁸ Artículo 87: 1. La alta mar está abierta a todos los Estados, sean ribereños o sin litoral. La libertad de la alta mar se ejercerá en las condiciones fijadas por esta Convención y por las otras normas de derecho internacional. Comprenderá, entre otras, para los Estados ribereños y los Estados sin litoral: a) La libertad de navegación.

⁴⁹ Artículo 90: Todos los Estados, sean ribereños o sin litoral, tienen el derecho de que los buques que enarbolan su pabellón naveguen en la alta mar.

máximo para el cumplimiento de la sentencia el 22 de diciembre (Piqué, 16 de Diciembre de 2012). El buque insignia, retenido 77 días, regresó finalmente a Argentina el 9 de enero de 2013.

Si bien los casos anteriormente mencionados son los que han generado mayor controversia a nivel mundial, debemos tener en cuenta que hubo cerca de una treintena de intentos previos por hacerse de bienes argentinos en el exterior que incluyeron desde cuentas bancarias, residencias de embajadores, un satélite, patentes científicas y hasta la casa en que murió José de San Martín en Boulogne sur Mer, Francia. El cuadro presentado a continuación presenta detalles sobre los mismos:

Cuadro Nº 6

País	Bienes que han intentado embargar los fondos buitres				
	Bien embargado	Demandante	Fecha de embargo	Fecha de levantamiento de embargo	Observación
Estados Unidos	12 propiedades del Estado, entre ellas las residencias de los embajadores argentinos acreditados ante el Gobierno de los EE.UU. y la Organización de los Estados Americanos (OEA), las tres agregadurías militares del Ejército, la Armada y la Fuerza Aérea, las residencias del agregado naval en Maryland y del agregado del Ejército en Washington, el edificio de la Misión argentina ante la Organización de Estados Americanos (OEA) y cuatro galpones de las FF.AA.	NML Capital.	En 2004.	Agosto 2005 por la Corte del Distrito de Columbia.	

Tango 01.		Marzo de 2007.	Sentencia 29 mayo de 2007 – Juzgado de Distrito Norte de California.	
Activos del Banco de la Nación Argentina en Nueva York y Miami (cuentas del Consulado en Miami y cuenta oficial de la Secretaría de Turismo del Consulado en Nueva York fueron afectadas).	NML y EM.	Septiembre de 2008.	El 30 septiembre 2009 – Corte de Distrito de Nueva York.	
Activos del Banco de la Nación Argentina en Nueva York.	NML y EM.	Mayo 2010.	El 24 de septiembre de 2010 por la Corte de Distrito de Nueva York.	
Satélite Acquarius SAC-D (CONAE).	NML.	Abril de 2011.	Sentencia 25 de mayo de 2011 – Juzgado de Distrito Central de California.	El 6 de junio de 2011 NML desestimó las acciones contra la República relacionadas con el Satélite.
Reservas del BCRA depositada en el Federal Reserve Bank de Nueva York.	Fondos Aurelius, EM Ltd.	Agosto 2011.	26 junio 2012 – Cámara de Apelaciones del Segundo Circuito de Nueva York quedando firme ante la Corte Suprema de de Justicia de los Estados Unidos en julio de 2012.	
Por la suma de 1.168.014.352 de dólares sobre patentes y derechos de patentes registrados (o en proceso de registración) en el United States Patent and Trademark Office (USPTO) a nombre de la República Argentina, y de la Agencia Nacional de Promoción Científica y Tecnológica (ANPCT), del CONICET, de la Comisión Nacional de Energía Atómica (CNEA), del INTA y del	Fondos buitres Aurelius y Blue Angel Capital.	El 16 de mayo de 2011.	El 22 de marzo de 2012.	

	INTI; y contra el derecho de INTA a cobrar royalties en virtud del acuerdo de licencia celebrado con la empresa BASF para la utilización y explotación de un gen del arroz desarrollado por INTA que es resistente a ciertos tipos de herbicida.			
Suiza	Reservas del Banco Central de la República Argentina en el Bank of International Settlements (BIS).	NML Capital Ltd y EM Limited.	Diciembre 2009.	Abril de 2010. Apelado por los Bonistas, y habiendo pasado por los Tribunales Federales Administrativos, el Consejo Federal Suizo rechazó el recurso interpuesto, el 17 de octubre de 2012.
Francia	Cuentas de la Embajada argentina.	NML.	El 03 de Abril de 2009.	El 28 de Septiembre de 2011 mediante Sentencia de Corte de Casación.
	Un inmueble de la Fuerza Aérea Argentina (Agregaduría Aérea).		El 22 de Diciembre de 2009.	El 22 de Noviembre de 2011 – Tribunal de Nanterre.
	Cuentas de la Fundación Argentina, Fuerza Aérea y Comisión Naval.	EM.	Segundo trimestre de 2010.	El 27 de Agosto de 2010 – Tribunal de Gran Instancia de París.
	Museo Gral. San Martín en Boulogne Sur Mer.		Julio de 2009.	El 5 de Marzo de 2010 – Tribunal de Boulogne Sur Mer.
Alemania	Cuenta Consulado General en Frankfurt de la República Argentina.		El 18 de diciembre de 2010.	Septiembre de 2011.
	Cuenta de la Embajada en Berlín.		El 23 de abril de 2003.	El 7 de noviembre de 2003. El 6 de diciembre de 2006 la Corte Constitucional Federal sostuvo que la renuncia a la inmunidad en los términos y condiciones de

					los bonos no se extiende a aquellos bienes que están protegidos de forma especial por la inmunidad diplomática o consular; y el 4 de julio de 2007 la Corte Suprema Federal confirmó la regla de la Corte Constitucional Federal.
Bélgica	Cuentas de embajada en Bélgica.	NML.	Agosto de 2009.	Aún no se levantó el embargo, todavía en trámite. Se obtuvo pronunciamiento de primera instancia favorable a los intereses argentinos con fecha 12 de diciembre de 2009. Dicho Pronunciamiento fue apelado por NML. Sin embargo, la Corte de Apelaciones en su pronunciamiento del 21 de junio de 2011 revocó tal decisión. La República presentó con fecha 28 de octubre de 2011 recurso de Casación contra tal decisión. Se espera sentencia para primer semestre 2013.	
	Cuentas de la Consejería Agrícola de la Representación Argentina ante la Comunidades Europeas en Bruselas.	Aurelius Capital ltd.	El 14 de enero de 2011.	Aún no se levantó el embargo, todavía en trámite.	

Italia	Se dictaron distintas sentencias judiciales que rechazan las presentaciones de los tenedores de bonos con fundamento en la inmunidad de jurisdicción del Estado argentino.	A este respecto cabe destacar el fallo de la Corte Suprema de Casación de Italia (máximo tribunal italiano) del 27 de mayo de 2005 que declaró la inmunidad de jurisdicción del Estado argentino por considerar que la normativa del <i>default</i> reflejaba el ejercicio del poder soberano del Estado.
---------------	--	---

Fuente: <http://www.minutouno.com/notas/326841-cuales-son-los-bienes-argentina-que-ya-trataron-embargar-los-fondos-buitre>

5. Los ajustes de la estrategia de los fondos buitre en la instancia judicial

Continuando con lo establecido en el primer objetivo específico, podemos ver que con posterioridad al segundo tramo del proceso de reestructuración de 2010, y habida cuenta de los exiguos resultados que habían traído las solicitudes de embargo y las invocaciones a la doctrina del “alter ego”, los fondos buitre imprimieron ciertos cambios en sus estrategias jurídico-legales frente al país, todo lo cual conllevaron múltiples movimientos legales, fallos y sentencias en la Corte Federal y en la Corte de apelaciones del Distrito Sur de Nueva York.

En este sentido, indicamos que en febrero de 2012 ciertos fondos de inversión catalogados como “buitre” realizaron una presentación ante el juzgado de Nueva York de Thomas Griesa afirmando que la República Argentina había discriminado a los tenedores de bonos que no ingresaron a los canjes de deuda de 2005 y 2010. La presentación fue llevada a cabo por *Elliott, NML Capital, Dart Ltd., Aurelius Capital, AC Paster* y *Blue Angel* invocando el principio jurídico de *pari passu*, incorporado en forma de cláusula en los títulos emitidos por la República Argentina desde la década del 90 (*Página 12, 23 de Noviembre de 2012*). Tal como dice Paliouras, “the central point of the litigation at issue between NML et al and Argentina was the interpretation of the so-

called *pari passu* clause, a boilerplate provision in sovereign debt contracts, which was also incorporated in paragraph 1(c) of the FAA (Paliouras, 2014:6).

La incorporación de la mentada cláusula, vale recordar, deviene del denominado Acuerdo de Agencia Fiscal (FAA por sus siglas en inglés), suscripto en 1994 por el Estado Argentino y la Corporación Bancaria Estadounidense, en el cual se disponía que la emisión de títulos de deuda pública del país incluiría el principio *pari passu*, aunque sin una definición clara de lo que significa. En latín, *pari passu* se traduce literalmente como “con igual paso”, pero trasladada al ámbito de las finanzas, “este término hace referencia a que dos o más préstamos, bonos o series de acciones preferentes, tienen iguales derechos a ser abonados o igual nivel de senioridad (...) En este sentido, se entiende que la cláusula *pari passu* en acuerdos sobre emisión de deuda pública se traduce como igualdad de rango o trato igualitario en referencia a los derechos legales o de pago” (Kupelian & Rivas, 2013:32).

En este caso, las presentaciones de los fondos buitres tuvieron una respuesta favorable. En efecto, pocos meses después de la solicitud de los fondos, el juez Griesa emitió un fallo el 23 de febrero de 2012 en el que señaló que Argentina estaba violando efectivamente la cláusula *pari passu*, por lo tanto el país debía pagar a los bonistas del canje el porcentaje de su deuda próxima a vencer y a los fondos buitres el total de su deuda ya vencida, cancelando primero las obligaciones con los fondos buitres y luego con los bonistas que entraron al canje. Éste fue el primer logro que obtuvieron los fondos buitres en una instancia judicial, luego de casi una década de iniciada la primera demanda en la Corte neoyorkina.

El gobierno nacional apeló este fallo con el argumento de que dicha medida discriminaba a los bonistas que habían decidido ingresar a los canjes de 2005 y 2010, poniendo en riesgo todo el proceso de reestructuración de deuda soberana. Sin embargo, el 26 de Octubre de 2012, la Cámara de Apelaciones de Nueva York respaldó el fallo del juez Griesa. Como explica Kanenguiser (2012), la Corte ratificó el fallo del juez Griesa en el que se ordenaba a la República Argentina el pago a los fondos buitres y a 13 minoristas argentinos el capital de 1333 millones de dólares, más los intereses correspondientes. A efectos de concretar tal resolución, dispuso que el mencionado juez resolviese el mecanismo de pago.

Devuelta la cuestión a la primera instancia, el juez Griesa continuó resolviendo desfavorablemente para la Argentina al proclamar que el pago se hiciera de una sola vez y al considerar que cualquier agente de pago, custodio de los bonos o banco

involucrado en el pago de los títulos públicos sería considerado “criminalmente responsable” de las maniobras para eludir las sentencia. La respuesta política de Argentina fue expresada inmediatamente por el entonces ministro de Economía Hernán Lorenzino, quien informó que por orden de la Presidenta Fernández de Kirchner no negociarían con los fondos buitres y ratificó que el país seguiría pagando la deuda a aquellos bonistas que aceptaron los canjes de 2005 y 2010 (*Argentina en Noticias, 2014*).

Por otra parte el estudio de abogados *Cleary Gottlieb Steen & Hamilton* - representante de Argentina en la presente causa- presentó su argumento en el cual describió el notable impacto que el fallo del juez Griesa, y la posterior ratificación de la Corte de Apelaciones a favor de la demanda de los fondos buitres provocó en el mundo de las finanzas y en particular, en los medios y entidades vinculadas con las negociaciones de deudas soberanas, quedando en controversia la primacía de la Ley de Nueva York sobre los instrumentos de deuda (*Página 12, 30 de Diciembre de 2012*). El país atravesaba un complejo panorama dado que el 2 de Diciembre debía cancelar cerca de U\$S 45 millones correspondientes a los Bonos Global 17 –emitidos durante el canje de 2010- sumado a un pago programado para el 15 de Diciembre que representaba el mayor vencimiento del año: U\$S 3500 millones correspondientes al cupón PBI. La última obligación del año 2012 son los Descuento por un total de U\$S 617 millones (*Página 12, 23 de Noviembre de 2012*).

La respuesta de Argentina no tuvo recepción favorable en el juzgado encabezado por Griesa, quien el 20 de noviembre de 2012 refrendó la sentencia original al exigir al país pagar el 100% de los títulos en manos de los demandantes antes del 15 de diciembre, fecha en la que el Estado argentino debía pagar los intereses por la deuda reestructurada, e incluso exigió que se depositara esa cifra en una cuenta de garantía para los fondos buitres. De no realizarse, ordenó al agente de pago de la República Argentina, el *Bank of New York (BoNY)*, que no transfiera los fondos a las cuentas de los tenedores de bonos reestructurados (Kupelian & Rivas, 2013:36).

Rápidamente, Argentina envió una solicitud a la Cámara de Apelaciones de Nueva York para reclamar la suspensión de la sentencia del Juez. El comunicado de prensa del Ministerio de Economía informó que “los abogados que representan a la República Argentina ante los estrados judiciales del Estado de Nueva York presentaron un escrito solicitando el tratamiento urgente para que se suspendan los

efectos de la orden de Griesa (...) Asimismo, los argumentos de Argentina se basan en la inequidad manifiesta de la fórmula propuesta por Griesa para llevar a la práctica la cláusula de *pari passu* y que consiste en pagarles a los fondos buitre el total de su reclamo y en una sola cuota el 15 de Diciembre, mientras los bonistas que entraron al canje sufrieron quitas importantes y se les aplicó plazos de pago que van hasta el año 2038 (...)” (Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, 2012).

Luego de esta presentación, la Cámara accedió al pedido argentino generando un alivio para el gobierno que pudo cumplir sin riesgos con el esquema de pagos y vencimientos en los términos establecidos según los canjes de 2005 y 2010, y anunció un nuevo cronograma hasta el 27 de Febrero del 2013.

En este contexto, el gobierno abrió la posibilidad de destrabar el conflicto a través de una nueva propuesta de reestructuración para aquellos bonistas que habían quedado fuera de los dos canjes anteriores. El 27 de Febrero se concretó la audiencia en la Cámara de Apelaciones de New York, donde el gobierno volvió a manifestar su intención de replicar el canje como propuesta de pago de la deuda en *default*. En la misma audiencia también advirtió al letrado que la Argentina no aceptará voluntariamente una sentencia que implique pagar el 100% de los bonos originales en *default*. Asimismo, el 1º de Marzo de 2013, la Corte le otorgó tiempo hasta el 29 del mismo mes para explicitar de forma escrita y en términos específicos la propuesta alternativa de pago de los bonos originales (forma de pago, tasa de interés y tiempos en que se efectivizarían las amortizaciones de deuda) (Brodersohn & Castiñeira, 2013).

Ante este nuevo panorama, la Presidenta Cristina Fernández inició su discurso frente la Asamblea Legislativa expresando que el país estaba dispuesto a pagar a los fondos buitre pero no en mejores condiciones que al 92,3% que habían apostado y confiado en Argentina. La propuesta era que los fondos buitre recibieran de la misma manera que recibían quienes estaban cobrando con la misma quita y en los mismos plazos, porque eso se consideraba equidad y justicia. Por su parte Hernán Lorenzino manifestó que la propuesta de reabrir el canje era la única salida consistente con un tratamiento igualitario y con el cumplimiento de las leyes; y que Argentina contaba con el respaldo del gobierno de Estados Unidos, el *Bank of New York Mellon*, e incluso de fondos de inversión que se habían mantenido al margen de la reestructuración hasta la operatoria del canje de 2010: *Gramercy y Fintech* (*Ámbito Financiero*, 1º de Marzo de 2013).

El rechazo de los fondos buitres a la propuesta del país fue casi instantánea. Conforme planteaban, con un fallo a su favor que les aseguraba un cobro del 100% de sus acreencias, no estaban dispuestos a aceptar porcentajes de quitas en su capital, y de hecho, amenazaron con realizar futuros juicios a aquellos bonistas que acepten esta nueva propuesta de canje dado que serían considerados “cómplices del desacato argentino” (*Clarín*, 28 de Agosto de 2013).

El 25 de junio de 2013, Argentina presentó un recurso de apelación ante la Corte Suprema de Estados Unidos contra la sentencia de Griesa vinculada a la cláusula *pari passu* (*El Mundo*, 25 de Octubre de 2014). Por su parte, el *Bank of New York Mellon* reclamó dejar sin efecto la orden del juez para que este último no pueda transferir los fondos a las cuentas de los tenedores de Bonos de Cambio si Argentina no realiza el pago que la sentencia exige. Por último, los tenedores de títulos de deuda reestructurada hicieron hincapié en los daños a los que ellos se verían expuestos de efectivizarse la sentencia de Griesa, como así también alegaron que se encuentran cobrando con quita y a plazo, y los nuevos demandantes pretenden cobrar todo de una vez y en efectivo, lo cual no representa un trato igualitario. Su principal temor es que se produzca un “*default* técnico o selectivo” y se vean afectados sus pagos. Desde otro lugar, los fondos buitres –representados por *NML Ltd.* y *Aurelius Capital*– solicitaron a la Cámara que rechace la apelación del gobierno argentino y desestime las declaraciones de las terceras partes que pidieron revertir la sentencia (Kupelian & Rivas, 2013: 39).

Posteriormente, en el mes de agosto de 2013, la Corte de Apelaciones de Segunda Instancia confirmó el fallo de primera instancia del juez Griesa obligando a Argentina a pagar a los fondos litigantes 1300 millones de dólares, aunque otorgándole un *stay*⁵⁰, el cual impedía que se ejecutase la pena hasta que el caso fuera definido en la Corte Suprema de Justicia de Estados Unidos. De este modo, se evitaba que Argentina cayera en un denominado “*default* técnico”⁵¹ ya que de lo contrario se hubiese visto obligado a pagar el monto pedido por los fondos.

Finalmente, el 16 de Junio de 2014 la Corte Suprema de Estados Unidos rechazó tratar la apelación interpuesta por Argentina, dejando por consecuencia

⁵⁰ Se entiende por *stay* una medida cautelar que impide ejecutar los fallos hasta tanto se expida la Corte norteamericana.

⁵¹ Para especificar, por *default* técnico se entiende a la situación que atraviesa un país que se encuentra en condiciones de pagar una deuda en tiempo y forma, pero que no pueda realizarla por motivos “técnicos” y no por cuestiones “voluntarias”.

ratificadas las resoluciones del juzgado de primera instancia y de la Cámara de Apelaciones. Esta decisión de la Corte Suprema desvaneció todas las expectativas de los decisores del país respecto a que podrían dilatarse los tiempos procesales, al menos hasta más allá del 1 de enero de 2015, fecha de vencimiento de la ya comentada cláusula RUFO.

Apenas conocida la resolución de la Corte Suprema de Justicia, la Cámara de Apelaciones levantó la medida cautelar que suspendía momentáneamente la ejecución del fallo de primera instancia. Con todo, y so pretexto de evidenciar la voluntad de pago de la República Argentina frente a sus acreedores, el 26 de junio el país depositó más de 1.000 millones de dólares para saldar los Bonos *Discount* emitidos tras la reestructuración de la deuda soberana. Claramente, Argentina corría el riesgo de que dicho dinero fuera embargado por orden de la justicia estadounidense. Al día siguiente del mencionado depósito, el juez Griesa ordenó la retención de dichos fondos frenando consecuentemente el pago a los tenedores de bonos que habían ingresado a los canjes de deuda, aunque sin embargarlo. Los fondos que se habían depositado en las cuentas del Banco de Nueva York deberán ser regresados al Banco Central de la Argentina hasta tanto se negocie un acuerdo con los acreedores que tienen sentencias favorables en la justicia norteamericana.

Durante todo el mes de julio se llevaron a cabo las negociaciones entre Argentina y los fondos litigantes en busca de un acuerdo. Para ello, el juez Griesa dispuso un mediador entre las partes, Daniel Pollack, el cual podía conducir y presidir sobre tales negociaciones públicamente o ante cámaras, en todo o en parte, y tenía poder para consultar con las partes a discreción (*La Nación*, 23 de junio de 2014). El mediador recibió por separado a las partes y cada una de ellas presentó sus posiciones, aunque no se logró llegar a un acuerdo. El Ministro de Economía Axel Kicillof junto a sus principales colaboradores y los abogados de la Argentina se reunieron con Pollack e insistieron en continuar con un dialogo que permitiera encontrar una solución en condiciones justas, equitativas y legales para el 100% de los bonistas (*La Nación*, 12 de Julio de 2014). El principal obstáculo que alegó el gobierno argentino fue que existía una cláusula con los contratos de canje efectuados que inhibía al país ofrecerle a los acreedores que no habían accedido a los canjes de deuda mejores condiciones que las aceptadas por el 92,3% de acreedores reestructurados, esto es, la consabida cláusula RUFO. Así pues, los representantes políticos y judiciales del Estado argentino solicitaron una medida suspensiva de la ejecución de la sentencia con el objetivo de poder cumplir con los vencimientos de

deuda correspondientes a los bonistas que sí ingresaron al canje sin riesgo de que los fondos fueran embargados.

En forma paralela a sus planteos judiciales, las contrapartes de la Argentina llevaron adelante maniobras de corte político para reforzar sus posibilidades de cobro. En este marco, cobran especial relevancia las formulaciones de Martín Guzman y Joseph Stiglitz quienes manifestaron que, previo a la fecha de vencimiento de los bonos reestructurados, “los fondos buitres llevaron a cabo una campaña para promover el miedo. Ellos aseveraban que una segunda moratoria en 13 años sería un gran revés para la Argentina, ya que amenazaría a la economía del país” (Guzman & Stiglitz, 2014). De manera concomitante, el *ATFA* publicó solicitadas en los principales periódicos del país intituladas “Los mitos y hechos sobre la pelea contra los fondos buitres”. En tal escrito, postulaban que la Argentina está al borde del *default*, calificaban la situación como catastrófica, y responsabilizaban al gobierno por no sentarse a negociar oportunamente (*La Nación*, 16 de Julio de 2014). Sumado a ello, *ATFA* a través de su página web intentó desprestigiar a Argentina a través de una publicación en la cual se podía visualizar una cuenta regresiva que calculaba los días y horas restantes para que el país ingresase en *default*. Este polémico reloj se conoció el mismo día que el juez Griesa emplazó a la Argentina y a los fondos actuantes a negociar hasta alcanzar un acuerdo, al tiempo que rechazó el pedido argentino de reposición de una medida cautelar (*stay*, en terminología precisa) que le permita al país el pago de la deuda regular.

Entre argumentos cruzados y negociaciones infructuosas, “el 30 de julio los acreedores de la Argentina no recibieron su pago semestral sobre los bonos que fueron reestructurados después de la última moratoria de este país en el año 2001. Argentina había depositado 539 millones de dólares en el *Bank of New York Mellon* unos días antes para dicho efecto. No obstante, este banco no pudo transferir los fondos a los acreedores: el juez federal de EE.UU. Thomas Griesa había ordenado que Argentina no podía pagar a los acreedores que aceptaron su reestructuración hasta que primero pague completamente –incluyendo el pago de intereses vencidos- a aquellos acreedores que se negaron a participar en dicha reestructuración. Por primera vez en la historia ocurrió que a un país que está dispuesto y tiene la capacidad para pagar a sus acreedores, un juez le impide hacerlo” (Guzman & Stiglitz, 2014). De esta forma comenzó un período de gracia de 30 días para que Argentina cumpliera con el pago de la deuda reestructurada para no ingresar, según las calificadoras de

riesgo, en un *default* selectivo para algunos títulos públicos, ya que solo se vería impedido el pago de los bonos con sede en Nueva York.

La desenlace directo de esta declaración fue que la agencia calificadora de riesgo *Standard & Poor's (S&P)* bajó el rating de la deuda Argentina hasta la categoría de "*default* selectivo", ya que consideraron que al no efectuarse el pago de 539 millones de dólares de sus bonos con vencimiento en 2033, el gobierno incumplió con las obligaciones de todos sus bonistas. En un informe de la BBC se calificó a este *default* como "sui géneris" dado que no fue un cese de pago voluntario sino obligado por falta de alternativas para depositar el dinero, completamente distinto a lo ocurrido hace 13 años atrás, posterior a la crisis del 2001. Además, el artículo aclaraba que los bonos a pagar se encuentran bajo jurisdicción de Estados Unidos, Argentina e incluso en diferentes monedas como pesos, dólares y yenes; es por eso que en medio de esta complejidad no está claro aún qué bonistas podrán recibir los pagos de Argentina y quienes no, de acuerdo a la decisión de Griesa (*BBC, 31 de Julio de 2014*). Asimismo, el accionar de los fondos buitres no tardó en aparecer.

Esta situación generó que la mayoría de los agentes económicos comenzaran a preguntarse cuáles serían las consecuencias que acarrearía la declaración de *default* técnico. En primer lugar, se destacó la frustración de la intención del gobierno nacional de retornar a los mercados internacionales para obtener divisas para robustecer las reservas internacionales del país, en merma desde hacía tres años ya. Adicionalmente, se advirtieron las dificultades del país para atraer inversión extranjera directa en el futuro inmediato, todo lo cual, resintiría aún más la actividad económica.

Para concluir, es preciso invocar los dichos de Cristina Fernández cuando afirmó que Argentina es un *leading case* (caso testigo) pero no solo económico, sino también político, ya que los principales dirigentes mundiales, los titulares de los organismos multilaterales y los presidentes de los países van a tener que definir si permiten que unos pocos dañen a todo el mundo. La República Argentina hizo un esfuerzo muy grande sin acceder al mercado de capitales, sin dejar de ser pagadores netos de los organismos internacionales (*Ámbito Financiero, 1º de Marzo de 2013*).

6. A modo de recapitulación

A lo largo del tercer capítulo, pudimos evidenciar –conforme lo establecido en la hipótesis de la tesina- que los fondos buitres han desplegado sus estrategias en un

doble nivel, y de manera simultánea a través de la estrategia de vinculación de cuestiones.

Como se pudo inferir, han sido las demandas judiciales las primeras estrategias adoptadas por los fondos especulativos, con el fin de instar a la República Argentina a saldar su deuda con dichos acreedores. La mencionada estrategia legal estuvo mayormente acompañada por la solicitud de embargos de activos nacionales – reservas del BCRA en lo principal. Sin embargo, el juez Griesa no ha emitido –hasta el año 2012- una sentencia favorable a los fondos buitres, en la cual se presione a Argentina a pagar el 100% de los títulos que continúan en situación de *default*. Frente a esta situación, los actores en cuestión han activado fervientemente su estrategia de *lobby* político, la cual desde la creación de ATFA en 2006, se despliega en forma paralela a los litigios judiciales.

Por su parte, el Juez Griesa, se ha amparado en la laguna normativa referida en el capítulo primero, para darle un tratamiento individual a la medida de los fondos buitres. No ha considerado, a éstos últimos como parte de un colectivo de acreedores, sino que por el contrario, ha atendido a sus pretensiones particulares, ordenando el pago de sus acreencias en sus términos originales. Entendemos que, los fondos buitres estuvieron en condiciones de reclamar el 100% de sus bonos ya que se encontraban respaldados por un fallo emitido a su favor. Sin embargo, dicha sentencia fue un mero planteo de índole jurídico; la cual no ha tenido en cuenta que un 92,3% de bonistas ha accedido a reestructurar sus títulos de deuda, aceptando quitas extensivas en su capital.

A pesar de que la República Argentina ha respondido a cada uno de las embestidas de sus acreedores, los esfuerzos de los fondos buitres por aumentar sus recursos de poder no han sido en vano. A partir de la primera sentencia emitida en el año 2012 por el juez Griesa, la Corte de Nueva York entiende que Argentina violó la cláusula de *pari passu*, sumida en los bonos emitidos por el Estado. Podemos ver que el accionar de los fondos buitres en dos frentes -uno político y otro legal-, le ha permitido ampliar sus márgenes de maniobra frente a un conflicto que –a la fecha de cierre de la tesina- no ha encontrado solución alguna.

CAPÍTULO 4:

Las respuestas de la República Argentina frente a las estrategias de los fondos buitres

Tal como hemos desarrollado en el capítulo precedente, la República Argentina ha respondido a cada una de las demandas judiciales iniciadas por los fondos buitres. El Estado argentino, se ha amparado en la instancia legal en aras de encontrar una solución definitiva a dicha disputa. Luego de los reveses experimentados en la instancia judicial desde el año 2012, la República Argentina comenzó a considerar la necesidad de postular la controversia con los fondos buitres desde un plano político. Para ello, ha comenzado a diseñar diferentes estrategias que abarcaban tanto el escenario doméstico, como regional e internacional.

Cada una de estas respuestas tributaron al objetivo primario del Estado argentino de defenderse como tal, esto es, de reafirmar el principio de soberanía. En sintonía con el tercer objetivo específico, el presente capítulo tiene por propósito ahondar en las respuestas de corte político desplegadas por las autoridades de la República Argentina frente a las estrategias de doble nivel de los fondos buitres.

1. Estrategias argentinas en el plano internacional: de la bilateralización de la cuestión de la deuda, a la búsqueda de apoyo en foros multilaterales .

Tal como hemos señalado en el segundo capítulo de la tesina, los Estados Unidos desempeñaron un rol no menor en el destino de la economía argentina *post default*. Este interés suscitado en el gobierno norteamericano por la crisis argentina, escondía detrás una lógica geopolítica-estratégica. En realidad, el foco estadounidense se ubicaba en la estabilidad de la región; esto es, en evitar que se produzca un “efecto derrame” de la crisis acontecida en Argentina sobre el resto de los países sudamericanos.

En este sentido, el gobierno de los Estados Unidos participó activamente en la reducción del *default* desempeñando un claro y contundente rol de fuerza política, mientras el país latinoamericano comenzaba a recuperarse de su complicada situación económica (Miranda, 2014: 228). La primera actitud de Estados Unidos fue la de haber mediado las negociaciones entre la República Argentina y el FMI, las cuales se encontraban en un período de estancamiento a causa de las diferentes posturas al interior del organismo sobre cómo resolver la cuestión de la deuda externa argentina.

En el vínculo bilateral entre Estados Unidos y la República Argentina predominó una salida satisfactoria a la crisis de la deuda, así el país sudamericano podría responder a los requerimientos norteamericanos. Podemos decir entonces, que el gobierno norteamericano ha cumplido su cometido. Finalizado el primer canje de deuda en el año 2005, “la Casa Blanca decidió reducir su involucramiento en el vínculo entre el país latinoamericano y el organismo financiero internacional. Consideró largamente cumplido el objetivo de que el *default* argentino no provocara una crisis regional generalizada. Entendió que el problema menor como era el de los bonistas que desistieron del canje debía ser tratado por el FMI” (Miranda, 2014: 240).

Una vez cerrado el proceso de reestructuración de deuda soberana, el gobierno estadounidense cambió su estrategia al abandonar paulatinamente la figura de colaborador del país para asumir un rol de confrontación. En este nuevo tramo de relaciones bilaterales, los Estados Unidos comenzaron a exigir a Argentina la solución de ciertos temas, entre los que se encontraba la regularización de la deuda con aquellos acreedores privados que no habían ingresado en los canjes de deuda. Esta forma de accionar del gobierno norteamericano estuvo influenciada en gran medida, por la constante actividad de *lobby* impulsada por el grupo de presión *ATFA*. El resultado más acabado de ello, fue la restricción a Argentina a (re) ingresar al mercado internacional de capitales, lo cual reforzó el aislamiento del país del sistema financiero mundial.

A pesar del accionar de *lobby* de los fondos buitres, la República Argentina ha intentado –también mediante medios políticos- desarticular dicha actividad. En este sentido, la Embajada Argentina en Washington ha desarrollado una intensa labor –la cual adquirió mayor notoriedad durante el período del ex embajador Argüello-, la cual se basó en modificar la imagen negativa de Argentina que habían logrado exhibir los fondos buitres. Para ello, Argüello procuró mantener diálogo permanente con los miembros del Congreso de Estados Unidos, poniendo en evidencia cuáles eran los verdaderos intereses de los fondos buitres, así como los esfuerzos realizados por Argentina a lo largo de la última década para cumplir con sus obligaciones.

Frente esta difícil coyuntura, la República Argentina ha examinado la implementación de nuevas alternativas que le permitan colocar la problemática con los fondos buitres en un escenario global. En este sentido, el país recurrió a diferentes foros internacionales manifestando su postura respecto a la problemática en cuestión, para así lograr el apoyo de la comunidad internacional. En primer lugar, el gobierno argentino ha encontrado en el G-20 un escenario donde introducir temáticas no

priorizadas por los países centrales y que por lo tanto no se encontraban en la agenda económica global (Timerman, 2010). Si bien la posición argentina en el G-20 no ha sido sistematizada en ningún documento público, tal como explican Marini y Actis (2010) se puede resumir en tres grandes ejes: a) coordinación macroeconómica para la recuperación, mediante políticas fiscales y monetarias orientadas a fortalecer la demanda mundial, y expansión del gasto fiscal como medida contra cíclica; b) incorporación a la agenda de la defensa del empleo; c) necesidad de una NAFI cuyos aspectos abarque la reforma de las Instituciones Financieras Internacionales (FMI, BM y bancos regionales), reforma de las regulaciones financieras; y reformas pendientes en las reglas monetarias y cambiarias (Marini & Actis, 2010:16).

La República Argentina comenzó a evidenciar la relevancia que adquiere ser parte del G-20 luego de la primera reunión de Jefes de Estado celebrada en Washington en noviembre de 2008. A partir de aquí, Argentina aumentó su presencia y participación durante los encuentros siguientes. La reunión de líderes en Washington, se desarrolló con el objetivo de diseñar una hoja de ruta para un nuevo orden financiero mundial, que prediga y evite futuras crisis financieras que puedan desembocar en una recesión global, tal como aconteció en Estados Unidos en los años 2007-2008. Si bien la cumbre del año 2008 no arrojó grandes resultados, se plantearon cuestiones que forjaron el camino para posteriores reuniones. En palabras de Deciancio (2010: 8) “conforme fueron avanzando los encuentros, la participación argentina fue cada vez más activa y propositiva”.

En este orden de ideas, en la cumbre del G-20 celebrada en Londres en abril de 2009 la República Argentina participó activamente –junto a países como Francia y Alemania- en la propuesta de eliminación de paraísos fiscales, y en lo relativo al aumento del control sobre los fondos de inversión y las agencias calificadoras de riesgo. La mencionada cumbre superó las expectativas generadas en los – jefes de Estado de los países miembro del foro, los cuales lograron un acuerdo en cuestiones claves concernientes a la regulación del sistema financiero internacional. Por último, en la cumbre oficiada en Pittsburgh –Estados Unidos- en 2009, se logró un acuerdo, el cual estipulaba democratizar el FMI y el BM a través del aumento en la transferencia de acciones y de un cambio en el organigrama institucional de dichos organismos con el objetivo de ampliar la participación de otros países en las estas instituciones. En el marco de la citada cumbre, la participación de la República Argentina ha sido notoria en cuanto ha logrado incluir a la Organización Internacional del Trabajo (OIT) en la

mesa de discusión, para así debatir sobre el impacto que ha generado la crisis económica global sobre el empleo a nivel mundial.

Asimismo, la presidenta de la Nación Cristina Fernández de Kirchner durante la Cumbre del G77+China⁵² desarrollada el corriente año en Santa Cruz de la Sierra – Bolivia- llamó a que el grupo se pronunciase contra las prácticas financieras de expoliación de los fondos buitres, ya que este pequeño grupo de especuladores pone en riesgo no solo a la Argentina, sino a todo el sistema financiero y económico internacional. En su discurso hizo alusión a que estos fondos constituyen un peligro para todos los procesos futuros de reestructuración de la deuda, tanto para los países en desarrollo como para los países desarrollados. En este sentido, Fernández de Kirchner, postuló a los 133 miembros del G77+China la necesidad de regular la actividad de las calificadoras de riesgo cuyas notas crediticias constriñen en determinadas circunstancias los procesos de desarrollo de los Estados (Fernández de Kirchner, 2014). Es importante destacar aquí que en 2014, la República Argentina presentó en dicho foro un proyecto para establecer un marco regulatoria sobre los procesos de reestructuración de deuda soberana.

En forma adicional, el país ha recurrido a la ONU en varias oportunidades con el fin de llevar el reclamo contra los fondos buitres al organismo multilateral por excelencia. Frente a la Asamblea General el Canciller Héctor Timerman hizo alusión a la necesidad de crear en el sistema financiero mundial un marco legal para la reestructuración de la deuda soberana que por un lado respete la mayoría de los acreedores, y por otro permita a los Estados recuperarse de sus estados de crisis de forma sustentable. Según Timerman (2014), dicho vacío legal no es fruto del azar, sino por el contrario, los fondos buitres utilizan su capacidad de *lobby* e invierten en campañas políticas para lograr que la situación no se modifique, por lo tanto “desde hace más de una década, en distintos foros y ámbitos de esta organización, tanto países en desarrollo como desarrollados, hemos explicitado la necesidad de contar

⁵² El Grupo de 77 (G-77) fue establecido el 15 de junio de 1964 por setenta y siete países en desarrollo, signatarios de la “Declaración Conjunta de los Setenta y Siete Países”, emitida al final de la primera sesión de la Conferencia sobre Comercio y Desarrollo de las Naciones Unidas (UNCTAD) en Ginebra. Comenzando con la primera Reunión Ministerial del Grupo de los 77 en Argel (Argelia) del 10 al 25 de octubre de 1967, que adoptó la Carta de Argel, una primera estructura institucional se desarrolló gradualmente, la cual llevó a la creación de Capítulos del Grupo de los 77, con oficinas de enlace en Ginebra (UNCTAD), Nairobi (UNEP), París (UNESCO), Roma (FAO/IFAD), Viena (UNUDI), y el Grupo de los 24 (G-24) en Washington, D.C. (FMI y Banco Mundial). A pesar de que los miembros del G-77 han sumado hasta contar 133 (2014), se retuvo el nombre original debido a su significado histórico. (Fuente: <http://www.nu.org.bo/snu/que-es-el-77-china/>)

con un marco legal que establezca reglas eficaces y transparentes para lograr procesos de reestructuración de deuda soberana, ordenados y previsibles” (Timerman, 2014).

Aunado a dichas propuestas, Argentina promovió el 9 de Septiembre de 2014 en la Sede de Naciones Unidas en Nueva York la aprobación de una resolución impulsada por el país a través del G-77+China. Este proyecto promovió la elaboración y aprobación, mediante un proceso de negociaciones intergubernamentales y con carácter prioritario, de un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de deuda soberana con miras a aumentar la eficiencia, estabilidad y previsibilidad del sistema financiero internacional. Argentina procuró que el resto de los países la acompañe en su pelea contra los fondos especulativos (La Prensa, 9 de Septiembre de 2014).

Fue la primera vez que en la ONU, 124 países miembros de la Asamblea General discutió una normativa sobre las reestructuraciones de deuda soberana. Hasta entonces, ese tema era de competencia exclusiva de agentes privados, de organismos financieros internacionales y de los Estados involucrados. Finalmente la resolución, titulada "Hacia el establecimiento de un marco legal multilateral para los procesos de reestructuración de deuda soberana", fue aprobada por 124 votos a favor, 11 en contra (entre ellos, los Estados Unidos) y 41 abstenciones. Tal como expresó el Ministro de Relaciones Exteriores, Comercio Internacional y Culto del País, Héctor Timerman (2014), “el caso argentino generó conciencia en foros de todo el mundo y por eso hoy se llega a esta votación histórica” (Timerman, 2014).

En concordancia con lo anterior, la Asociación Internacional de Mercados de Capitales (ICMA) anunció cambios en sus reglas para que una minoría de acreedores no pueda bloquear acuerdos de reestructuración de deuda soberana y evitar así un nuevo caso como el de Argentina⁵³. Según una declaración oficial aparecida en su sitio web el 29 de agosto de 2014, “*the International Capital Market Association (ICMA) has today published revised and updated collective action clauses and a new standard pari passu clause for sovereign debt securities. The use of these new terms in government bonds is intended to facilitate future sovereign debt restructurings*” (ICMA, 2014).

⁵³ ICMA es un organismo regulador con sede en Zúrich y está integrada por unos 460 miembros, entre ellos los principales bancos y emisores de deuda del mundo, así como por inversores.

Según como se dijo desde la entidad, “los riesgos potencialmente adversos a nivel mundial del cese de pagos y la reestructuración de la deuda argentina demuestran la importancia de disponer de términos contractuales claros y sin ambigüedades en los bonos soberanos (*Infobae, 29 de Agosto de 2014*). La introducción de la cláusula de acción colectiva le permite a la mayoría de los bonistas acordar un canje de bonos en base a distintas condiciones, por ejemplo extendiendo plazos de vencimiento o disminuyendo capital, lo cual es legalmente vinculante para todos los tenedores de bonos, incluso aquellos que voten en contra de la oferta de canje. El nuevo criterio de ICMA para aplicar cláusulas de acción colectiva provee una solución práctica al problema de minorías que obstruyen estos procesos. Asimismo, el organismo considera que la interpretación dada a la cláusula *pari passu* en el litigio contra Argentina ha generado una considerable incertidumbre para futuras reestructuraciones de deuda soberana. Por ello la nueva interpretación de *pari passu* por parte de ICMA estipula detalles claros sobre el alcance de su aplicación, para de este modo, reducir el riesgo de que la cláusula se convierta en un modo de alterar los futuros canjes de deuda⁵⁴ (ICMA, 2014).

El premio nobel de economía Joseph Stiglitz entiende que el nuevo marco expone que la interpretación del juez neoyorquino Thomas Griesa sobre la cláusula *pari passu* era errónea, y reconoce que dejarla en su lugar haría las reestructuraciones prácticamente imposibles. Sin embargo, la comunidad internacional deberá seguir afrontando dos desafíos: uno es lidiar con los cientos de miles de millones de dólares de deuda escritos bajo antiguos términos, que no pueden ser reestructurados bajo el fallo de Griesa; y el segundo es decidir sobre los términos que deberían imponerse en el futuro (*Página 12, 2 de Octubre de 2014*).

2. Respuestas argentinas en el escenario local: nueva ley de pago soberano

En tanto continuaban las negociaciones entre Argentina y los fondos buitres -mediadas por el Abogado Daniel Pollack-, nuestro país comenzaba a diseñar un nuevo plan para poder abonar efectivamente los vencimientos de deuda reestructurada antes de que finalice el período de gracia. Fue así como Cristina Fernández anunció el pasado 19 de Agosto un “Proyecto de Ley de pago soberano local de la deuda externa”. El proyecto, que fue enviado al Congreso de la Nación, contempla la creación de instrumentos legales para el cobro de los servicios de la totalidad de los tenedores de bonos y de aquellos que no ingresaron a los canjes implementados en

⁵⁴ Traducción propia.

2005 y 2010 ante la ilegítima e ilegal obstrucción de los mecanismos de cobro de los fondos pagados por Argentina dispuesta por el juez Griesa. Adicionalmente, el gobierno decidió incluir en esta ley a aquellos acreedores que no habían entrado en los canjes de deuda, aunque en las mismas condiciones que lo hicieron los bonistas con títulos reestructurados (*Fundamental, 20 de Agosto de 2014*).

En un discurso brindado en la Casa Rosada, la Presidenta de la Nación especificó que la Ley de Pago soberano local de la deuda externa de la República Argentina tenía dos títulos: “el primero se refiere, precisamente, al pago soberano local y en su artículo 1º establece que en el ejercicio del poder soberano de la República Argentina, se declara de interés pública la reestructuración de la deuda soberana realizada en los años 2005 y 2010, así como el pago en condiciones justas, equitativas, legales y sustentables al 100 por ciento de los tenedores de títulos de la República Argentina (...) Artículo 2- La presente ley tiene como objeto implementar instrumentos legales que permitan el cobro de los servicios correspondientes al 100 por ciento de los títulos emitidos en el marco de la reestructuración soberana 2005/2010 en salvaguarda del orden público nacional y de los contratos celebrados en el marco de dicha reestructuración (Fernández, 2014).

Podemos ver que este proyecto enunciado en cadena nacional cuenta con cuatro puntos principales. En primer lugar, la iniciativa prevé un cambio voluntario de sede, es decir que los títulos públicos emitidos en los canjes de deuda puedan ser cobrados voluntariamente por los bonistas en Buenos Aires sin correr el riesgo de ser embargados por jueces extranjeros. En los artículos 6º y 7º aclara que este cambio de jurisdicción no será compulsivo, sino que cada tenedor de deuda podrá elegir si desea cambiar de jurisdicción a sus bonos. En segundo lugar, el artículo 3º faculta al Ministerio de Economía a cambiar el agente de pago; esto es, remover al *Bank of New York Mellon* como agente de pago y designar en su lugar a Nación Fideicomisos S.A, la empresa de gestión de fideicomiso del Banco Nación. Éste abrirá una cuenta especial en el BCRA cuyo único uso podrá ser el de cancelar obligaciones con los tenedores de deuda (Artículo 4º). Allí, el Ministerio de Economía depositará los pagos y quedaran custodiados hasta su efectivo cobro, siendo las divisas depositadas de libre disponibilidad (Artículo 5º). En tercer lugar, el artículo 8º establece la apertura de un nuevo canje voluntario para tenedores de bonos bajo legislación extranjera quienes podrán cambiarlos por otros en condiciones idénticas bajo legislación local. Asimismo se abrirá la posibilidad de que el 7,6% de tenedores que no ingresaron al canje podrán optar por acogerse bajo los términos de pago del año 2010. Por último, se prevé en el

artículo 9º, la apertura de una cuenta especial en el Banco Central para que el Ministerio de Economía deposite los pagos que corresponderían a los tenedores de bonos si hubieran ingresado al último canje. Allí estarán disponibles en el caso de que deseen adherirse al canje (Casa Rosada, 19 de Agosto de 2014). Finalmente, el 19 de Septiembre se convirtió en Ley N°26.984 el proyecto de pago soberano de deuda, tras obtener 134 votos positivos.

Tal como estaba previsto, el pasado 30 de septiembre de 2014 el Ministerio de Economía informó que había depositado los montos correspondientes a los intereses de los títulos de deuda –Bonos Par- emitidos en los canjes de deuda soberana sujetos a la legislación del Estado de Nueva York, Estados Unidos, Inglaterra y Gales por el equivalente de 161 millones de dólares. El pago se había realizado en las cuentas fiduciarias de Nación Fideicomiso S.A. abiertas en el BCRA de conformidad con la Ley N°26.984, en beneficio de los bonistas; es decir que desde el momento de su depósito, los fondos dejan de ser propiedad de la República Argentina y constituyen bienes de fideicomiso. De todos modos, Argentina no pudo hacer llegar este dinero a los bonistas a causa del bloqueo dispuesto por el juez Griesa, quien ya había frenado el pago de más de 700 millones de dólares (*Ámbito Financiero*, 30 de Septiembre de 2014).

3. Redireccionando la estrategia: el recurso de la Corte Internacional de Justicia (CIJ)

Paralelo a ello, y tras la imposibilidad de alcanzar un acuerdo con los fondos buitres dado la reticencia a aceptar una propuesta por parte del país; Argentina redireccionó su estrategia hacia nuevos frentes: por un lado, decidió llevar el caso ante la Corte Internacional de Justicia (CIJ) –con sede en La Haya-, como también, por medio de una solicitada, le sugirió a los bonistas emprender acciones legales contra el Bank of New York Mellon por negarse a girar los fondos que ya tiene depositados. Así lo había anunciado el Secretario General de la Presidencia, Oscar Parrilli, cuando afirmó que “Argentina asistirá a todos los escenarios internacionales posibles para denunciar el accionar de los fondos buitres, y recurrirá a todas las acciones legales y políticas en el marco de los organismos internacionales, ya sea el Tribunal de La Haya, el G-20 o las Naciones Unidas” (*La Nación*, 4 de Agosto de 2014). El 7 de Agosto de 2014, el gobierno nacional presentó ante la CIJ una demanda contra los Estados Unidos por la violación de su obligación internacional de respetar la soberanía de Argentina por parte de la justicia de ese país, generando inconvenientes en el proceso de reestructuración de su deuda soberana. Esto fue confirmado por la CIJ y

transmitido a los Estados Unidos, quedando a la espera de que este último diera su consentimiento a la jurisdicción de la Corte en el caso.

El gobierno precisó que en su denuncia acusa a los Estados Unidos de no respetar las inmunidades soberanas argentinas y su obligación internacional de lo aplicar o estimular medidas de carácter económico y político para forzar la voluntad soberana de otro Estado. La responsabilidad internacional del país norteamericano por la violación de las obligaciones mencionadas surge principalmente de la acción de uno de sus órganos –el Poder Judicial- a través de la adopción de decisiones que vulneran la determinación soberana de la Argentina de reestructurar su deuda externa. Nuestro país considera que, dado que un Estado es responsable por la conducta de todos sus órganos, todo lo dicho anteriormente ha generado una controversia entre Argentina y Estados Unidos que el gobierno somete a la CIJ para resolver esta controversia de acuerdo al derecho y la justicia (*Télam*, 7 de Agosto de 2014).

No obstante, para Luis Moreno Ocampo -ex fiscal de la Corte Penal Internacional- no hay demasiadas posibilidades de que la Corte Internacional de Justicia de La Haya tome el caso argentino ya que, explicó, es poco probable que el gobierno de Estados Unidos acepte esa jurisdicción (*La Nación*, 4 de Agosto de 2014). Finalmente, Estados Unidos rechazó someterse a la CIJ alegando que dicho Tribunal es inadecuado para tratar la disputa entre el gobierno argentino y los fondos buitres, dejando así sin efecto la presentación argentina, ya que; como estipula su Estatuto, es necesario que ambas partes reconozcan la competencia del mismo para iniciar un proceso judicial. Esta respuesta tuvo una estrecha relación con el cambio de rol de Estados Unidos en la cuestión de la deuda externa argentina, explicado en el primer apartado del presente capítulo.

La segunda estrategia desplegada por Argentina para lograr destrabar el conflicto, fue la de instar a los tenedores de títulos de deuda argentina –sujetos a la legislación de Nueva York y de Inglaterra y Gales– a separar de sus funciones al *Bank of New York Mellon* sino cumplía, presentaba su renuncia o se volvía incapaz de actuar como agente fiduciario y nombrar en su lugar a otro. Asimismo, el gobierno publicó un aviso legal aclarando que esto no impedía que los bonistas impulsasen otras acciones que considerasen pertinentes para hacer cumplir sus derechos, como por ejemplo la interposición de apelaciones a las órdenes dictadas por la Corte del Distrito Sur de Nueva York en la causa NML Capital Ltd contra la República Argentina, que a juicio de los bonistas representen un detrimento en sus intereses, o que inicien

nuevas acciones que a su juicio sean apropiadas (*Tiempo Argentino*, 23 de Septiembre de 2014).

A propósito de esta situación, el gobierno nacional denunció a los fondos buitres por maniobras especulativas, esto es que han montado una estafa sobre la declaración de *default*. La estrategia de los fondos sería la siguiente: litigar contra Argentina por bonos que compraron después del *default* de 2001. Esos fondos especulativos ganan ese litigio en Nueva York. Con la sentencia, además de exigirle el pago al país con beneficios que otros bonistas no tienen, logran que una entidad financiera les pague un seguro de mil millones de dólares por el *default*, que ellos mismos provocaron. Un dato interesante es que los propios buitres integran esa entidad financiera que dispone el pago del seguro. Ante esta sospecha, el Ministerio de Economía elevó una denuncia a la Comisión Nacional de Valores (CNV) solicitando que se inicie una exhaustiva investigación que determine si este juicio contra Argentina no es en realidad la fachada de una maniobra especulativa en favor de los fondos buitres para obtener beneficios por los bonos *defaulteados*. El objetivo era individualizar a los tenedores de esos títulos y dilucidar si existió una posible manipulación de mercado y de uso de información privilegiada mientras se perseguían estrategias judiciales contra el país (*Télam*, 5 de Agosto de 2014).

El motivo para iniciar la investigación fue la noticia que dio a conocer el Comité para América de la Asociación Internacional de Swaps y Derivados (*ISDA*, por su sigla en inglés), la cual determinó que el incumplimiento de pago a los bonistas activó el pago de seguros por cerca de 1000 millones de dólares. Dicha Asociación –integrada, entre otros, por el fondo NML Capital– resolvió que se debían pagar los seguros contra *default*. Esta misma denuncia fue elevada por Alejandro Vanoli, presidente de la ya mencionada CNV, a la *Securities and Exchange Commission* (SEC) de Estados Unidos, argumentando que el fondo Elliot, mantiene un litigio con la Argentina en los tribunales de Nueva York posee *Credits Default Swaps* (CDS) e integra el Comité de Determinación de Créditos Derivados del *ISDA* (*Credit Derivatives Determination Committee*), con lo cual ellos mismos pudieron haber producido las condiciones de cobro (*Télam*, 5 de Agosto de 2014) .

Tal como explica Zaiat (2014), “el CDS es similar a un contrato de un seguro: el comprador paga una prima y a cambio recibe una suma de dinero si se concreta el *default*. Es la compra de protección pagando una comisión periódica (el plazo va de meses a diez años) a otra parte (el vendedor de la protección) a cambio de una indemnización por el incumplimiento en el pago de la empresa o el país (...) Quien

compra CDS puede especular además con la cotización del bono de deuda al tiempo que apuesta a la eventualidad del *default*.

A juicio de los decisores argentino, a partir de este pedido de investigación a la SEC se podrá avanzar en la investigación de maniobras especulativas contra el país y determinar si se puede iniciar una demanda en los Estados Unidos. Con el fallo del Juez Griesa a su favor, y si llegasen a cobrar la sentencia, los fondos buitres obtendrían una ganancia del 1600% por la compra de bonos en *default*. Pero este no sería su único beneficio, sino que también las ganancias derivadas de sus apuestas en la trama del casino financiero global con los *Credit Default Swaps* de la deuda argentina del canje. Es decir, los fondos tienen un doble objetivo financiero con la deuda argentina. Por un lado el fallo del juez Thomas Griesa para cobrar los bonos en *default* 2001, y por otro conseguir un nuevo *default* para cobrar los seguros de deuda. Podemos ver que este es un juego “ganar-ganar”, es decir si el fallo es positivo, los fondos buitres cobrarían el monto que reclaman, y si hay *default* también percibirían el monto derivado de los CDS. Nuevamente encontramos que, a través de la estrategia de vinculación de cuestiones –litigar contra Argentina para obtener el cobro de los CDS- los fondos buitres ambicionaron sacar el mayor rédito posible de una situación que tornaba altamente favorable para ellos.

4. Las respuestas del país frente a las nuevas acometidas de los fondos buitres contra recursos argentinos

A pesar de los incipientes avances ya estipulados sobre la regulación del sistema financiero internacional, los fondos especulativos de inversión no desisten de utilizar sus distintas estrategias para lograr el cobro del 100% de sus obligaciones. Dado que aún no han podido lograrlo, en esta oportunidad los fondos buitres pretenden arremeter contra bienes e inversiones argentinas; como estrategia paralela a las mencionadas en nuestros objetivos específicos.

La primera medida presentada por el fondo Elliott Management –propiedad de Paul Singer- ante la Justicia de California procuraba embargar los activos de la firma YPF-Chevron en Estados Unidos como modo de cobrar el fallo del juez Griesa. La embestida de Elliott es en California porque en ese estado tiene su sede Chevron. La intención de máxima de Elliott es que el juez avance y embargue fondos a Chevron. Claramente, busca afectar las inversiones de cualquier otra compañía norteamericana en el país, ya que de resultar vencedor el Fondo Buitre en este otro juicio, todas las empresas de ese origen podrían tener dinero embargable. Si finalmente el juez

californiano decidiera avalar el pedido de embargos de Elliott, las alternativas serían de avanzar sobre los activos de YPF primero y luego sobre los de Chevron; o sobre ambos a la vez. La Justicia puede obviamente desechar el intento y considerar los argumentos que expuso la Argentina: que YPF es una sociedad separada del Estado y que Chevron es una empresa absolutamente independiente de la Argentina que sólo decidió asociarse con el país para un proyecto concreto: el de Vaca Muerta (Burgüeno, 2014).

Debemos tener en cuenta, que en el mes de junio la Corte Suprema de EE.UU. autorizó a Paul Singer, a obtener información sobre los activos de Argentina en el exterior, solicitando que se levantasen las cautelares que impedían obtener esos informes para así interrogar a energéticas estadounidenses que tuvieron o tienen relaciones con YPF, como *Exxon Mobil, Chevron, Apache y Dow Chemical* (*Clarín*, 21 de Julio de 2014). La argumentación básica de la presentación de Elliott es que los fondos de YPF y, eventualmente, de Chevron, pertenecen a la Argentina. Éste no tiene en cuenta que las obligaciones negociables emitidas en 2013 por YPF fueron diseñadas para evitar un embargo de los cupones. No obstante, los fondos podrían indagar sobre los activos y congelarlos hasta que un juez decida que no pertenecen a la Nación.

Luego de este primer embate, Paul Singer decide intentar una vez más lograr el cobro de la sentencia a través de bienes argentino; aunque en esta situación el fondo NML Capital intimó al *Bank of China* para que entregue información sobre sus préstamos al país para las represas de Santa Cruz y la Red Ferroviaria Belgrano Cargas. Como es habitual en el accionar de los fondos buitres, dicha información fue difundida por el grupo de *lobby ATFA*, en el momento que la Casa Rosada necesita liquidez de dolares que aportaría el gobierno chino. Así, los buitres solicitaron al *Bank of China* y al *Industrial and Commerce Bank of China* (ICBC) que entreguen información sobre los proyectos de inversión en Argentina

Paul Singer, Singer reclamó a las sucursales neoyorkinas de las entidades chinas que faciliten información sobre préstamos e inversiones de aquel país en Argentina, y menciona especialmente los créditos para la construcción de las represas Carlos Kirchner y Jorge Cepernic en Santa Cruz y para el Belgrano Cargas. Asimismo, también menciona el *swap* (canje) de reservas que firmaron los bancos centrales de ambos países (Pisani, 28 de agosto de 2014). A pesar del accionar de los fondos buitres, el Gobierno chino aseguró que el conflicto entre la Argentina y estos últimos "no

afectará" a las inversiones previstas aquí por el país asiático, debido a la "asociación estratégica" que une a ambas naciones (*Ámbito Financiero*, 3 de Septiembre de 2014).

5. A modo de recapitulación

El recorrido realizado en el presente capítulo ha permitido visualizar que la República Argentina ha procurado revertir mediante diversos mecanismos e instancias el accionar y discurso desplegado por los fondos buitres. Por un lado, ha respondido por un lado a las prácticas *lobbyistas* de los fondos buitres colocando en el seno de los distintos foros y organismos multilaterales la problemática que genera la ausencia de una regulación internacional para la gobernanza global; y por otro lado ha continuado interponiendo todos los recursos jurídico-legales posibles que pudieran retrotraer y/o refrenar los logros alcanzados por estos actores en el fuero judicial de Estados Unidos.

En sus esfuerzos por conseguir respaldos políticos en su frente con los fondos buitres, el país agenció el respaldo de una multiplicidad de actores que van desde referentes políticos, sociales y académicos de diversas latitudes, hasta Estados en desarrollo y desarrollados, inclusive.

Conclusiones

Desde el anuncio de la doctrina drago en 1902 formulada por el Ministro de Relaciones Exteriores argentino Luis María Drago, el continente latinoamericano ha tratado de defenderse de aquellos que quisieron utilizar la fuerza contra una nación con la finalidad de obtener el cobro de una deuda financiera. Dicha doctrina se oponía al bloqueo naval de Inglaterra, Alemania y Francia contra Venezuela, que por ese entonces acumulaba una gran deuda externa y un nuevo gobierno que no tenía los fondos para pagar a esos países europeos. A poco más de una centuria, podemos observar que “a diferencia de los cañones alemanes o franceses de 1902, el avance capitalista inventó un nuevo mecanismo disciplinador, de la mano de la automatización del capital financiero, que pretende actuar por encima de cualquier regla nacional o internacional de negociación” (Vázquez, 2014).

La coyuntura de la década del ´70, fue propicia para que los países acumularan vastos montos de deuda externa a través de préstamos provenientes de la banca privada internacional; los cuales no iban destinados al sector productivo, sino que por el contrario se utilizaban para sostener regímenes económicos no sustentables y regímenes autocráticos mediante gastos espúreos. Esta nueva forma de endeudamiento –instrumentada merced los consabidos “petrodólares”- desencadenó una aguda crisis en la región latinoamericana a inicios de la década del ochenta, tras la decisión de los Estados desarrollados –Estados Unidos, en lo principal de incrementar sus tasas de interés referenciales.

Diversas fueron las estrategias emanadas para superar la crisis de la deuda soberana por aquel entonces: algunas de ellas, orientadas a una negociación directa entre Estados deudores y acreedores, otras mediadas por Estados Unidos (planes Baker y Brady). Precisamente, el último de estos planes modificó la estructura y dinámica de los mercados de deuda soberana, fruto del canje de los “viejos” bonos por otros “nuevos”: los bonos “Brady”. Lo innovador de este proceso de canje fue que los nuevos títulos eran intercambiables en el mercado bursátil de bonos, por lo que los acreedores no estarían concentrados en un único “sindicato” de grandes acreedores, sino que también podrían adquirirlos agentes de diversa índole, llegando a ser individuos inclusive. En esta nueva modalidad de las transacciones de bonos de deuda soberana encontraron cobijo los denominados fondos buitres.

En efecto, la aparición en escena de estos fondos especulativos y su posterior consolidación como actores de peso en el sistema financiero internacional se identifican como correlatos directos de los cambios operados en la economía internacional y en el escenario internacional, en general desde entonces. La teoría de la interdependencia compleja, a comienzos de los '70, quien comenzó a evidenciar que ya los Estados-Nación no eran los únicos actores centrales de las relaciones internacionales, sino que comenzaban a emerger nuevos agentes que generaban canales múltiples de relación entre ellos, y empezaban a convertirse en (contra) partes de las relaciones tanto externas como internas. Tal como se explicó a lo largo del primer capítulo, este cambio fue acompañado por un extenso proceso de globalización, caracterizado por un acelerado cambio tecnológico, competencia por nuevos mercados, y por la poca capacidad de regulación del sistema financiero mundial por parte de los Estados y de los organismos financieros mundiales.

Aprovechando este nuevo escenario mundial, los fondos buitres extendieron su accionar rápidamente, sacando rédito de países altamente endeudados. Sus operaciones se basaban en esperar a que los países en situaciones de crisis declaren la cesación de pagos, para luego comprar títulos de deuda soberana en *default* a un valor nominal. Tal como lo dice su definición, su actividad no consiste en esperar propuestas de reestructuración por parte del país declarado en *default*, sino que recurren a variadas estrategias de índole política y legal, para lograr el cobro de sus obligaciones pero a precio de mercado.

En los últimos tiempos estos fondos asumieron gran notoriedad frente la comunidad internacional, a raíz de la disputa que enfrentan con la República Argentina por los bonos que adquirieron luego de la cesación de pagos del país en el año 2001. Al respecto, es de recordar que tras meses aciagos de crisis, la economía argentina comenzó a recomponerse permitiendo que los sucesivos gobiernos asumidos desde el colapso de principios de siglos comenzasen negociaciones en torno al proceso de reestructuración de la deuda soberana, el cual terminó de concretarse en los dos canjes de deuda soberana, esto es, en 2005 y en 2010.

El nivel de aceptación que arrojaron dichas operatorias de canje fue significativo teniendo en cuenta los altos porcentajes de quita de capital y la extensión en la reprogramación de los pagos. En este sentido, es de recordar que ambos canjes lograron reestructurar un estimado 92,3% de bonos en manos de acreedores extranjeros, en diversas monedas y variadas jurisdicciones. No obstante, hubo poco más de un 7% residual que optó por quedar afuera de la propuesta intentó cobrar sus

obligaciones en situación irregular por otros mecanismos. Si bien el universo de los *holdouts*, es decir aquellos que quedaron fuera de las operatorias de canje es multiforme al comprender a tenedores de títulos públicos individuales como institucionales, el gran porcentaje de la deuda en situación irregular se encuentra en poder de los fondos buitres.

Como se advirtió en el discurrir de la tesina, estos fondos llevaron adelante estrategias de doble nivel en aras de presionar a la República Argentina en dos frentes: uno legal y otro político. Tal como referimos en la hipótesis, el uso del *linkage* para ligar distintas estrategias de acuerdo a sus intereses, tuvo –y tiene- como objetivo politizar la controversia para reforzar y/o adelantar sus resultados en la instancia judicial. En un mundo interdependiente, donde los temas de agenda se encuentran desjerarquizados, la vinculación de cuestiones y la politización de ciertos temas, afecta el orden de dicha jerarquía y provoca cambios en la distribución de los recursos de poder. Es por eso que la aplicación de estrategias de doble nivel por parte de los fondos buitres tuvo, -y tiene aún-, el objetivo de inclinar la balanza de poder hacia su favor.

Retomando el primer objetivo específico de la tesina, pudimos ver que, luego de la declaración de *default* argentino en diciembre de 2001, comenzaron a litigar en los tribunales norteamericanos contra nuestro país, no solo para lograr el cobro del 100% de los títulos en cesación de pagos, sino también para solicitar el embargo de bienes argentinos. Por el contrario, se acuerdo al segundo objetivo específico; los fondos buitres desplegaron en forma paralela, una marcada campaña de desprestigio contra la República Argentina, llevada principalmente a cabo por el grupo de presión *ATFA* creado primordialmente para desacreditar al país frente al sistema internacional. Esta campaña de desprestigio se realizó mediante su accionar de *lobby* en los Estados Unidos, a través del financiamiento a distintos referentes y partidos políticos, para lograr luego en el Congreso norteamericano distintas legislaciones favorables a sus intereses. Conforme se advirtió, estas legislaciones le dificultaron a la Argentina el acceso a los mercados de capitales, marginándola y aislándola del sistema financiero mundial. Esto nos deja entrever que estos agentes han incrementado enormemente su poder a lo largo del tiempo, ya que tanto en lo político como en lo legal, han obtenido respuestas acordes a sus reclamos.

Tal cual se analizó a lo largo del capítulo tercero, determinadas estrategias de los fondos buitres en el plano legal han resultado reñidas con el Derecho Internacional, sobre todo en lo concerniente a los dos tipos de inmunidades que gozan los Estados:

de jurisdicción y de ejecución. De hecho, nuestro país ha respondido a cada uno de los actos de los buitres amparándose en el Derecho Internacional para mantener y defender la soberanía del Estado. En este marco, se sostiene pues que ante este escenario signado por la complejidad, el estado argentino debió responder a las acciones de estos actores, también en distintos niveles: ha apelado en la Corte de Nueva York cada uno de los fallos que la condenaban, ha abierto dos ofertas de canje voluntario de deuda, ha recurrido a distintos tribunales para evitar el embargo de sus bienes, ha recurrido a diversas instituciones multilaterales para obtener apoyo del resto de los países del mundo y se ha sentado en la mesa de negociaciones cuando el Juez Griesa así lo dispuso.

Este escenario de ataques y contra ataques generó entre los actores en disputa una situación de interdependencia asimétrica, en la cual la interacción entre ellos generó costos recíprocos, aunque no semejantes para ambas partes. Por lo tanto, entre la Argentina y los fondos buitres se ha generado un juego de “suma cero” dinámico, en el cual, las ganancias y pérdidas de cada uno de los actores son inversamente proporcionales a las del otro, aunque siempre de modo precario. En resumidas palabras, un juego en el cual la balanza de poder a veces se inclina a favor de los fondos buitres, y otras veces beneficia a la Argentina. Tal fue por caso, lo acontecido en el contexto del embargo a la Fragata Libertad. En un primer momento, la distribución de poder fue ventajosa para los buitres, pero tras la resolución del TIDM, tal situación cambió a favor de Argentina al disponer que el barco era un bien soberano del país, y por lo tanto inembargable. Lo propio puede señalarse respecto a las sentencias del juez Griesa, en primer término favoreciendo a la República Argentina, para luego propiciar beneficios para los fondos buitres.

Así pues, subrayamos que los recursos de poder operan en constantemente movimiento y no permanecen estáticos para uno u otro actor. A modo ilustrativo, en el mes de septiembre de 2014, Naciones Unidas y la Asociación Internacional de Mercados de Capitales han decidido dictar resoluciones con el fin de modificar el marco regulatorio del sistema financiero internacional, lo cual resulta ampliamente beneficioso para el Estado nacional. Sin duda, esto ha sido un logro por parte de Argentina al recurrir a distintos foros mundiales, como G-20, G-77 y Naciones Unidas generando conciencia de los peligros que originaría para el mundo entero la falta de un mecanismo global de reestructuración de deudas soberanas.

Sin duda, lo que permite que las controversias entre la República Argentina y los fondos buitres continúen avanzando sin solución de continuidad es la deficiencia

normativa/regulatoria del sistema financiero internacional contemporáneo, manifestado en este caso en dos deficiencias institucionales claves: la primera de ellas remite al desacuerdo en la interpretación de la cláusula *pari passu*, y la segunda, a la falta de un esquema de quiebra o renegociación forzada de deuda soberana a nivel mundial.

A tales efectos, se sostiene –al igual que a lo desarrollado en el primer capítulo-, que al no existir una normativa concursal supra-nacional se produce una “laguna normativa” que da lugar a que los fondos especulativos desplieguen sus estrategias. En palabras de Danino y Colquicocha (2014), “el Juez Griesa, valiéndose de la laguna normativa, ha desconocido las soluciones concursales pacíficamente receptadas (canjes voluntarios) para dar un tratamiento más bien individual, a la medida de los intereses de los fondos buitres. No ha considerado a los tenedores de bonos no canjeados como parte de un colectivo de acreedores, sino que ha atendido exclusivamente a sus pretensiones particulares. No le ha entonces hecho extensivo las quitas y esperas que concedieron quienes ingresaron al canje de títulos, sino que ha ordenado el pago de las acreencias en sus términos originarios (Danino & Colquicocha, 2014: 3).

Frente al caso particular de la cláusula de trato igualitario –*pari passu*- encontramos que la Argentina y los fondos buitres –respaldados en sus fallos instancia por el juez Griesa y la Corte de Apelaciones de Nueva York- mantuvieron distintas interpretaciones sobre su aplicación. Por el lado de los fondos buitres y los órganos decisionales de la Justicia norteamericana, el gobierno argentino incumplió con esta condición al haber dejado fuera de las reestructuraciones de deuda a los fondos de inversión que hoy reclaman ante su corte el cobro de dichas obligaciones. Por el contrario, la postura del Estado argentino sostiene que, para cumplir con lo estipulado en la cláusula, los fondos buitres deberían ingresar voluntariamente a un canje de deuda bajo los mismos términos y condiciones que lo hicieron los bonistas que aceptaron las reestructuraciones de los años 2005 y 2010; ya que de esta forma lo establece también la llamada cláusula RUFO. Así pues, si Argentina acatará los fallos del juez Griesa estaría incumpliendo con una disposición justa y equitativa, como lo es la cláusula RUFO, la cual obliga al país a no ofrecer a los que optaron por no entrar a los canjes de deuda mejores condiciones a las pactadas con aquellos que si han decidido aceptarlos. De esta manera, las autoridades nacionales arguyen que para abonar la deuda reclamada por los fondos buitres, sin violar lo establecido por la cláusula RUFO, debería esperarse al menos hasta enero de 2015, fecha en la cual perdería vigencia.

Por otro lado, la falta de una normativa orientada a regular los procesos de reestructuración de deudas soberanas a nivel mundial es consecuencia de la irresolución del debate torno de la NAFI. A pesar de que se han comenzado a dar pequeños avances en esta materia, aún queda mucho por recorrer hasta lograr un acuerdo que involucre a todos los Estados. A la luz de las derivaciones del caso de la República Argentina analizado en esta tesina, sostenemos la necesidad de avanzar en la resolución de dicho embate mediante la incorporación de cláusulas de acción colectiva en la emisión de títulos soberanos, que le impidan a una pequeña minoría especuladora quedar fuera de las propuestas de canjes. En continuidad con esta línea argumental, se indica que estas cláusulas obligarían a las minorías recalcitrantes a ingresar a las reestructuraciones de deuda cuando el país en *default* haya logrado un cierto porcentaje de adhesión de bonistas.

Como dijimos, hace poco más de diez años que los fondos buitres presionan a la Argentina en dos niveles, sin hallar una solución favorable a ambas partes. Probablemente no desisten en su lucha, dado que desde la década del '90, han ido contra países altamente endeudados, en situación de debilidad política y económica que no le ha permitido sostener en el tiempo una postura firme de defensa de su soberanía. Éste, no es el caso de la República Argentina, quién desde 2003 ha logrado recuperarse de los efectos de la crisis del año 2001 y ha priorizado la regularización de su deuda externa soberana tanto con acreedores privados como con los organismos financieros internacionales; y ha evitado por todos los medios posibles que las prácticas de un pequeño grupo quiebren los logros alcanzados en casi una década.

Referencias Bibliográficas

ABAD, Daniel (2014). "Consecuencias de un eventual *default* técnico". La Gata, sección Política, jueves 19 de Junio 2014. Consultado el: 1 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.lagaceta.com.ar/nota/595607/politica/consecuencias-eventual-default-tecnico.html> 2/

ACTIS, Esteban y MARINI, Gustavo (2010). "El debate sobre la Arquitectura Financiera Internacional en tiempos de crisis. La posición argentina en el G-20". Apunte de cátedra. Universidad Nacional de Rosario, 2010.

ALGAÑARAZ, Julio (2004). "Los dueños de bonos en *default* se juntan y piden empezar a hablar". Clarín, sección País, 01 de Enero de 2004. Consultado el: 11 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://old.clarin.com/diario/2004/01/13/p-00501.htm>

ÁMBITO FINANCIERO (2010). "A una semana del lanzamiento del canje Griesa embargó u\$s 105 millones del Banco Central que estaban congelados desde 2006". Ámbito Financiero, sección Economía, miércoles 7 de Abril de 2010. Consultado el 20 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.ambito.com/noticia.asp?id=516262>

ÁMBITO FINANCIERO (2013). "Buitres: Cámara de NY falló que Argentina debe pagar, pero dejó definición a la Corte (se evita *default* técnico)". Ámbito Financiero, sección Economía, viernes 23 de Agosto de 2013. Consultado el 30 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.ambito.com/noticia.asp?id=703552>

ÁMBITO FINANCIERO (2013). "Fondos buitres piden dejar sin efecto el "Stay" a Argentina". Ámbito Financiero, sección Economía, 15 de Octubre de 2013. Consultado el 30 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.ambito.com/noticia.asp?id=711474>

ÁMBITO FINANCIERO (2013). "Gobierno reabre canje, pero no habrá mejoras para buitres". Ámbito Financiero, sección Política, viernes 1 de Marzo de 2013. Consultado el: 29 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.ambito.com/noticia.asp?id=677880>

ÁMBITO FINANCIERO (2014). "Argentina depositó el pago por bonos Par en dólares". Ámbito Financiero, sección Economía, martes 30 de Septiembre de 2014. Consultado

el: 1 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.ambito.com/noticia.asp?id=760680>
1/

ÁMBITO FINANCIERO (2014). "China considera que conflicto con fondos buitres no afectará sus inversiones en el país". *Ámbito Financiero*, sección Economía, Miércoles 3 de Septiembre de 2014. Consultado el 3 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.ambito.com/noticia.asp?id=756810>

ARGENTINA.AR (2012). "La Presidenta ordenó no pagar ni un centavo a los fondos buitres". *Argentina en Noticias*, sección Política, 31 de Octubre de 2012. Consultado el 29 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.argentina.ar/temas/pais/1334-la-presidenta-ordeno-no-pagar-ni-un-centavo-a-los-fondos-buitre>

ARGÜELLO, Jorge (2012). "Argentina's 2001 *default*. Myths, realities". Embassy of the Argentine Republic. Washington, D.C., abril 2012.

ARGÜELLO, Jorge (2012). "NML, el nombre del buitres detrás del exitoso Elliott Management de Paul Singer". *Tiempo Argentino*, sección Opinión, 16 de Abril de 2012. Consultado el 12 de Agosto de 2014. Disponible en: <http://tiempo.infonews.com/edicion/697/opinion>

ARGÜELLO, Jorge (2012). "Radiografía de los fondos buitres". Diapositivas para conferencia de la Embajada Argentina, 2012.

BARON, Ana (2013). "Los buitres amenazan con juicios a bonistas que acepten el nuevo canje". *Diario Clarín*, sección Economía, 28 de agosto de 2013. Consultado el 19 de agosto de 2014. Disponible en: http://www.ieco.clarin.com/economia/buitres-amenazan-juicios-bonistas-acepten_0_982701764.html?print=1

BBC (2014). "Argentina: ¿Qué significa entrar en "*default* selectivo"?". *BBC Mundo*, sección Redacción, 31 julio 2014. Consultado el: 1 de Octubre de 2014. Disponible en: http://www.bbc.co.uk/mundo/noticias/2014/07/140730_argentina_default_selectivo_preguntas_kicillof_irm

BERMÚDEZ, Ismael (2014). "Se pagó la primera cuota del acuerdo con el Club de París". *Clarín*. Ed. Impresa, 29 de Julio de 2014. Consultado el 04 de octubre de 2014. Disponible en: http://www.clarin.com/edicion-impresa/primera-cuota-acuerdo-Club-Paris_0_1183681640.html

BOSCO, David (2007). "Los buitres de la deuda". Foreign Policy Edición Española, agosto – septiembre, 2007.

BRESSER PEREIRA, Luiz Carlos (1991). "La crisis de América Latina. ¿Consenso de Washington o crisis fiscal? Pensamiento Iberoamericano. Revista de Economía Política, Nº19, 1991. Pág. 13-35.

BRODERSOHN, Mario y CASTIÑEIRA, Ramiro (2013). "Oferta oficial a los Holdouts: replicar el canje 2010". Econométrica. Informe mensual, marzo 2013.

BURGUEÑO, Carlos (2012). "Un buen negocio para la Argentina". Ámbito Financiero, sección Economía, martes 09 de octubre de 2012. Consultado el 17 de Julio de 2014. Disponible en: <http://www.ambito.com/diario/noticia.asp?id=657739>

BURGUEÑO, Carlos (2014). "Es real: Elliott quiere embargar activos de YPF-Chevron en EE.UU." Ámbito Financiero, lunes 21 de julio de 2014. Consultado el 3 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.ambito.com/diario/noticia.asp?id=750328>

CAMPANIELLO, Hernán (2014). "Kicillof llegó a Francia y este miércoles se reúne con el Club de París". Télam, sección Economía, 27 de Mayo de 2014. Consultado el: 21 de agosto de 2014. Disponible en: <http://www.telam.com.ar/notas/201405/64544-ministro-de-economia-axel-kicillof--francia-acuerdo--club-de-paris.html>

CARRILLO, Cristian (2012). "Rapaces". Diario Página 12, domingo 2 de Septiembre de 2012. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/suplementos/cash/17-6240-2012-09-02.html>. Consultado el 16 de Junio de 2014.

CASELLA, Alejandro Daniel (2013). "La inmunidad soberana y el embargo de un buque de guerra: el caso del A. R. A. Libertad". 23 International Law, Revista Colombiana de Derecho Internacional, 2013, Pág.: 17-52.

CLARÍN (2014). "Los fondos buitres quieren embargar activos de YPF y de Chevron" Diario Clarín, sección Economía, 21 de Julio de 2014. Consultado el: 3 de Octubre de 2014. Disponible en: http://www.ieco.clarin.com/economia/quieren-embargar-activos-YPF-Chevron_0_1178882376.html

CNN (2014). "Argentina no llega a acuerdo con fondos buitres y entra en cese de pagos selectivo". CNN en Español, 30 julio 2014. Consultado el: 30 de Septiembre de 2014.

Disponible en: <http://cnnespanol.cnn.com/2014/07/30/standard-poors-declara-la-deuda-de-argentina-en-suspension-de-pagos-selectiva/>

COHAN, Luciano (2014). "No, CFK no desendeudó". Martín Tetaz Blogspot, 5 de Agosto de 2014. Consultado el 8 de Septiembre de 2014. Disponible en <http://martintetaz.blogspot.com.ar/2014/08/no-cfk-no-desendeudo.html>

COLQUICOCHA, Miguel y DANINO, Alejandro (2014). "Fondos buitres: Aspectos Jurídicos Básicos del Proceso". Fundamentar, Publicado en Reflexión y Análisis, 25 Junio 2014. Consultado el 14 de Julio de 2014. Disponible en: <http://www.fundamentar.com/index.php/articulos/editorial/item/3831-fondos-buitre-aspectos-juridicos-basicos-del-proceso?tmpl=component&print=1>

DAMILL, Mario, FRENKEL, Roberto y RAPETTI, Martín (2005). "La deuda argentina: historia, *default* y reestructuración", en Desarrollo Económico. Revista de Ciencias Sociales, Buenos Aires, Vol. 45, N 178, julio-septiembre, 2005.

DE SAGASTIZABAL, Raúl (2012). "Fondos buitres: Argentina, el juicio del siglo". Política press, 2012. Disponible en: <http://www.politicapress.com/2012/12/fondos-buitres-argentina-el-juicio-del-siglo/>

DECIANCIO, Melisa (2010) "Argentina en el G-20: la construcción de su agenda" Observatorio del G20 – Área de Relaciones Internacionales. Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales – FLACSO, Agosto de 2010.

EGUÍA, Santiago (2014). "El nuevo escenario que se le presenta al país frente a los fondos buitres". Info news, sección Economía, martes 22 de Julio de 2014. Consultado el: 12 de Agosto de 2014. Disponible en: <http://www.infonews.com/2014/07/22/economia-154671-el-nuevo-escenario-que-se-le-presenta-al-pais-frente-a-los-fondos-buitre-fondos-buitre.php>

EL ECONOMISTA (2014). "Standard & Poor's rebaja la deuda de Argentina hasta *default* selectivo". El Economista América, sección Argentina, 30 de Julio de 2014. Consultado el 1 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.eleconomistaamerica.com.ar/economia-eAm-argentina/noticias/5980667/07/14/Standard-Poors-rebaja-la-deuda-de-Argentina-hasta-default-selectivo.html>

EL MUNDO (2014). “Cronología del litigio de Argentina con los fondos buitres”. El Mundo, sección Argentina, 31 de Julio de 2014. Consultado el: 25 de agosto de 2014. Disponible en: <http://www.elmundo.es/economia/2014/06/16/539f1fee268e3ecb478b4589.html>

FERNÁNDEZ ALONSO, José (2006). “La reinserción financiera como eje rector de la agenda externa argentina post-*default*”, en Autores Varios, La política exterior del gobierno de Néstor Kirchner, CERIR Universidad Nacional de Rosario, 2006, vol.1, tomo IV, pp.31-88.

FERNÁNDEZ ALONSO, José (2009). “Los grupos de interés en la política exterior norteamericana. El caso de la Task Force Argentina (2006-2008)” en Contexto Internacional, Fundación para la Integración Federal (Funif), Centro de Estudios Políticos Internacionales, 2009, Rosario, vol. 8 n. 25 p. 22-34 ISSN 1851-7900.

FERNÁNDEZ ALONSO, José (2010). “La cuestión de la reinserción financiera en la política exterior de la República Argentina tras el proceso de reestructuración de la deuda (2005-2009)”, en Autores Varios, La política exterior del gobierno de Cristina Fernández: .apreciaciones promediando su mandato. Dirigido por Alfredo Bruno Bologna. 1a ed. Rosario: UNR Editora. Editorial de la Universidad Nacional de Rosario, 2010.

FERNÁNDEZ ALONSO, José (2010). “La política hacia las inversiones extranjeras del gobierno de Néstor Kirchner. Tras los rasgos de un populismo atemperado”, en Sociedade e Cultura. Revista de Pesquisas e Debates em Ciências Sociais, Universidad Federal de Goias, vol. 13, n. 2, July/December2010,

FERNÁNDEZ ALONSO, José (2013). “Pingüinos vs. Buitres. Las estrategias de las administraciones Kirchner frente a las demandas de los fondos de inversión tenedores de deuda en *default*”. Ponencia preparada para el IX Congreso Nacional de Ciencia Política, 2013.

FERNÁNDEZ ALONSO, José (2014). “La política económica exterior argentina. Consideraciones de la problemática de la inserción financiera internacional”, en Bologna, Bruno A., La política Exterior Argentina (2009-2014), Edición preparada por el Centro de Estudios de Relaciones Internacionales (CERIR), UNR Editora, Rosario. En prensa.

FERNÁNDEZ DE KIRCHNER, Cristina (2008). Palabras de la Presidenta de la Nación, Cristina Fernández de Kirchner, en el Acto del Día de la Industria, realizado en la Casa de Gobierno, 2 de Septiembre de 2008. Disponible en: <http://www.presidencia.gob.ar/discursos/3201>

FERNÁNDEZ DE KIRCHNER, Cristina (2014). “Anuncio del proyecto de ley de pago soberano local de la deuda externa: Palabras de la Presidenta de la Nación”. Casa Rosada, 19 de Agosto de 2014. Consultado el: 1 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.presidencia.gob.ar/discursos/27838-anuncio-del-proyecto-de-ley-de-pago-soberano-local-de-la-deuda-externa-palabras-de-la-presidenta-de-la-nacion>

FERNÁNDEZ DE KIRCHNER, Cristina (2014). “Pago soberano local de la deuda exterior de la República Argentina”. Discurso en el Congreso de la Nación, 19 de agosto de 2014. Disponible en: <http://www.cfkargentina.com/pago-soberano-local-de-la-deuda-exterior-de-la-republica-argentina/>

FERNÁNDEZ DE KIRCHNER, Cristina (2014). Discurso de la Presidenta Cristina Fernández ante la cumbre G77 + China, en Santa Cruz, Bolivia. Casa Rosada. Presidencia de la Nación Argentina, 16 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.caserosada.gov.ar/discursos/27618-discurso-de-la-presidenta-cristina-fernandez-ante-la-cumbre-g77-china-en-santa-cruz-bolivia>

FERNÁNDEZ DE KIRCHNER, Cristina (2014). Palabras de la presidenta de la Nación Cristina Fernández en la 68^o Asamblea General de Naciones Unidas, realizada en Nueva York, Estados Unidos de Norteamérica. Casa Rosada. Presidencia de la Nación Argentina. 68^a Asamblea General de las Naciones Unidas, 17 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.presidencia.gob.ar/discursos/26744-68o-asamblea-general-de-las-naciones-unidas-palabras-de-la-presidenta-de-la-nacion>

FONDO MONETARIO INTERNACIONAL (2014). “Alivio de la deuda en el marco de la Iniciativa para los Países Pobres Muy Endeudados (PPME)”. Ficha Técnica, 31 de marzo de 2014. Disponible en: <https://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/hipcs.htm>, accedido el 12 de Junio de 2014.

FRECHERO, Jorge Ignacio (2014). “La erosión de ATFA”. En temas de debate: el juicio de los fondos buitres y el doble estándar internacional, Pagina 12, sección Economía, lunes 05 de mayo de 2014. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-245505-2014-05-05.html>

FUNDAMENTAR (2014). "Cristina Anunció el Envío de un Proyecto de Ley para el Pago Soberano de la Deuda Externa". Fundamentar, sección Argentina, 20 Agosto de 2014. Consultado el: 20 de Agosto de 2014. Disponible en: <http://fundamentar.com/index.php/nacional/item/4014-cristina-anuncio-el-envio-de-un-proyecto-de-ley-para-el-pago-soberano-de-la-deuda-externa?tmpl=co%E2%80%A6>

GALLAGHER, Kevin (2011). "The New Vulture Culture: Sovereign debt restructuring and trade and investment treaties", The ideas working papers series, N°2. Consultado: 4 de Julio de 2014. Disponible en: <http://www.ase.tufts.edu/gdae/publications/GallagherSovereignDebt.pdf>.

GUZMÁN, Martín y STIGLITZ, Joseph (2014). "La moratoria a la Griesa de la Argentina". Project Syndicate, 7 de agosto de 2014. Consultado el: 20 de Agosto de 2014. Disponible en: <http://www.project-syndicate.org/print/joseph-e--stiglitz-and-martin-guzman-argue-that-the-country-s-default-will-ultimately-harm-america/spanish>

HERNÁNDEZ VIGUERAS, Juan (2013). "Un riesgo Global". En Fundamentar, Internacional, 27 de Agosto de 2013. Consultado el 16 de Junio de 2014.

HORNBECK, J.F (2013). "Argentina's defaulted sovereign debt: dealing with the Holdouts". Congressional Research Service, 6 de Febrero de 2013.

ICMA (International Capital Market Association) (2014). "Press reléase. News from the International Capital Market Association (ICMA)" Viernes 29 de Agosto de 2014. Disponible en: <http://www.icmagroup.org/resources/Sovereign-Debt-Information/>

INFOBAE (2008). "Los bonistas publicaron una solicitada en la que llama a la Argentina «mal amigo»". Infobae, sección Finanzas, jueves 17 de Abril de 2008. Consultado el 30 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.infobae.com/2008/04/17/375336-los-bonistas-publicaron-una-solicitada-la-que-llama-la-argentina-mal-amigo>

INFOBAE (2012). "Como fue la reestructuración del 2010". Infobae, sección Economía, martes 27 de noviembre 2012. Consultado el 24 de Julio de 2014. Disponible en: <http://www.infobae.com/2012/11/27/683533-como-fue-la-reestructuracion-del-2010>

INFOBAE (2014). "La propuesta de pago que llevó la Argentina al Club de París". Infobae, sección Economía, jueves 20 de marzo 2014. Consultado el: 4 de octubre de

2014. Disponible en: <http://www.infobae.com/2014/03/20/1551452-la-propuesta-pago-que-llevo-la-argentina-al-club-paris>

INFOBAE (2014). “Por el caso argentino, cambian reglas para reestructurar deuda”. Infobae, sección Economía, viernes 29 de Agosto 2014. Consultado el: 29 de Agosto de 2014. Disponible en: <http://www.infobae.com/2014/08/29/1591037-por-el-caso-argentino-cambian-reglas-reestructurar-deuda>

KANENGUISER, Martín (2006). “Rechazó el juez Griesa embargar reservas del BCRA”. La Nación, sección Economía, viernes 27 de enero de 2006. Consultado el 20 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/775682-rechazo-el-juez-griesa-embargar-reservas-del-bcra>

KANENGUISER, Martín (2010). “Embargaron en EE.UU. reservas del Banco Central”. La Nación, sección Política, jueves 08 de abril de 2010. Consultado el: 23 de agosto de 2014. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/1251866-embargaron-en-eeuu-reservas-del-banco-central>

KANENGUISER, Martín (2012). “Griesa ordenó pagarles a los *Holdouts* y se estrecha el margen del Gobierno” La Nación, sección Economía, viernes 23 de noviembre de 2012. Consultado el: 27 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/1529527-griesa-ordeno-pagarles-a-los-holdouts-y-se-estrecha-el-margen-del-gobierno>

KANENGUISER, Martín (2013). “La maldita herencia. Una historia de la deuda y su impacto en la economía argentina: 1976-2003” Segunda edición. Autoedición 2013.

KEOHANE, Robert y NYE, Joseph (1988). *Poder e Interdependencia*, Grupo Editor Latinoamericano, Buenos Aires, 1988.

KUPELIAN, Romina y RIVAS, María Sol (2013). “Fondos buitres. El juicio y la dificultad que representan en la economía mundial” CEFIDAR. Documento de trabajo N° 49. Septiembre de 2013.

LA NACION (2001). “Asumió Rodríguez Saá y suspendió el pago de toda la deuda externa”. Sección Política, Lunes 24 de diciembre de 2001. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/361787-asumio-rodriguez-saa-y-suspendio-el-pago-de-toda-la-deuda-externa>.

LA NACIÓN (2004). “El Comité Global concluyó la gira por la oferta de deuda argentina” La Nación, sección Economía, miércoles 04 de agosto de 2004. Consultado el: 11 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/624508-el-comite-global-concluyo-la-gira-por-la-oferta-de-deuda-argentina>

LA NACIÓN (2010). “Cristina Kirchner derogó el decreto del Fondo del Bicentenario, pero firmó otro para usar reservas del BCRA”. Sección Política, lunes 01 de marzo de 2010. Consultado el: 04 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/1238580-cristina-kirchner-derogo-el-decreto-del-fondo-del-bicentenario-pero-firmo-otro-para-usar-reservas-del-bcra>

LA NACIÓN (2014). “Daniel Pollack, el abogado que será el mediador entre Argentina y los fondos buitres”. La Nación, sección Economía, lunes 23 de junio de 2014. Consultado el: 30 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/1703833-griesa-designo-a-un-facilitador-para-el-dialogo-entre-argentina-y-los-holdouts>

LA NACIÓN (2014). “Fondos buitres: el Gobierno insiste en que apelará ante La Haya, pero un jurista advierte que la Corte no tomará el caso”. La Nación, sección Política, lunes 04 de agosto de 2014. Consultado el 2 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/1715655-fondos-buitre-el-gobierno-insiste-en-que-apelara-ante-la-haya-pero-un-jurista-advierde-que-la-corte-no-tomar%E2%80%A6>

LA NACIÓN (2014). “Nueva solicitada de los holdouts: acusan al Gobierno de buscar entrar en *default*”. La Nación, sección Economía, miércoles 16 de julio de 2014. Consultado el: 16 de Julio de 2014. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/1710313-nueva-solicitada-de-los-fondos-buitre-acusan-al-gobierno-de-buscar-entrar-en-default>

LA PRENSA (2014). “Argentina busca en la ONU respaldo a su pelea con los fondos buitres”. Diario La Prensa, sección Economía, 09 de Septiembre de 2014. Consultado el 16 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.laprensa.com.ar/427135-Argentina-busca-en-la-ONU-respaldo-a-su-pelea-con-los-fondos-buitre.note.aspx>

LAUDONIA, Mara (2010). “Levantamos el embargo al Banco Central”. Diario Los Andes, sección Política, sábado, 16 de enero de 2010. Consultado el 23 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.losandes.com.ar/article/politica-467312>

LAUDONIA, Mara (2013). "Los buitres de la deuda. El desendeudamiento de la argentina contado a través de sus protagonistas" Editorial Biblos. Buenos Aires, 2013.

LLORENTE, Analía (2014). "El mapa de los fondos buitres: una telaraña que los vincula y los enfrenta". El Cronista, sección Economía y Política, martes 30 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.cronista.com/economiapolitica/El-mapa-de-los-fondos-buitre-una-telaraa-que-los-vincula-y-los-enfrenta-20140930-0070.html>

LLORENTE, Analía (2014). "Qué es la cláusula RUFO y cómo afectaría a la Argentina". El Cronista, sección Economía y Política, 22 de Julio de 2014. Consultado el 4 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.cronista.com/economiapolitica/Que-es-la-clausula-RUFO-y-como-afectaria-a-la-Argentina-20140722-0090.html>

LOS ANDES (2014). "Argentina vs. Fondos buitres: cómo comenzó el pleito y cómo puede terminar". Los Andes, sección Economía, lunes 28 de julio de 2014. Consultado el: 27 de septiembre de 2014. Disponible en: <http://losandes.com.ar/article/argentina-vs-fondos-buitre-como-comenzo-el-pleito-y-como-puede-terminar>

MACHINEA, José Luis (2004). "Reestructuración de la deuda: nuevas propuestas para viejos problemas, en Gobernabilidad e integración financiera", Capítulo IV, CEPAL, México, octubre de 2004.

MATHUS RUIZ, Rafael (2014). "No hubo avances en la negociación con los fondos buitres". La Nación, sección Política, sábado 12 de julio de 2014. Consultado el: 30 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/1709311-no-hubo-avances-en-la-negociacion-con-los-fondos-buitre>

MECON (2010). Ministerio de Economía y Finanzas Públicas. "Deuda pública del Estado Argentino. Datos al 30-06-2010". Oficina Nacional de Crédito Público. Disponible en: http://www.mecon.gob.ar/finanzas/sfinan/documentos/informe_deuda_publica_30-06-12.pdf.

MECON (Ministerio de Economía y Finanzas Públicas)(2012). "Argentina presenta ante la Cámara de Apelaciones petición para suspender la orden dictada por Griesa". Información de prensa, Buenos Aires, 26 de noviembre de 2012.

MILLER, Marcus y THOMAS, Dania (2006). "Sovereign debt restructuring: the Judge, the vultures and creditor rights". Warwick economic research papers, N°757, agosto 2006.

MINUTO UNO (2014). "¿Cuáles son los bienes de Argentina que ya trataron de embargar los fondos buitres?". Minuto uno, 19 de junio 2014. Consultado el: 24 de Septiembre de 2014. Disponible en:<http://www.minutouno.com/notas/326841-cuales-son-los-bienes-argentina-que-ya-trataron-embargar-los-fondos-buitre>

MIRANDA, Roberto (2003). "Política Exterior Argentina. Idas y venidas entre 1999 y 2003". Rosario: Ediciones PIA, 2003, 13-59 y 69-129.

MIRANDA, Roberto (2012). "Bush-Obama y la continuidad de la sanción política a Argentina" Intellector, Río de Janeiro, 2012, nº 16:11-30.

MIRANDA, Roberto (2014). "El rol político de Estados Unidos en el *default* de Argentina" Austral: Revista Brasileira de Estratégia & Relações Internacionais, v.3, n.5, Jan-Jun. 2014, p. 227-246.

MÜLLER, Alberto (2013). "*Default* y reestructuración: ¿Cuál fue la real quita de la deuda pública argentina? Centro de Estudios de la Situación y Perspectivas de la Argentina. Universidad de Buenos Aires, Documento de Trabajo Nro. 32, Marzo 2013.

NEMIÑA, Pablo (2002). "Dominación, confrontación y acuerdo. La intervención del FMI en la crisis argentina durante 2002". Revista Conjuntura Austral, Vol. 4, Nº. 19, agosto-septiembre, 2013.

NEMIÑA, Pablo (2012). "Argentina: camino del desendeudamiento (1991-2011)" Ola Financiera, UNAM. Año 5, Nº12. Pp 70-88, 2012.

OCAMPO, José Antonio (1999). "La arquitectura Financiera Internacional: un debate en marcha". Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). Chile, 1999. Publicación del Centre de Management Europe Amerique Latine. Disponible en http://www.cmeal.org/documents/arquitecturaocampo_ES.pdf.

PAGINA 12 (2012). "Las claves de la batalla con los buitres y sus consecuencias". Página 12, sección Economía, Viernes, 23 de noviembre de 2012. Consultado el 16 de Junio de 2014. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/imprimir/diario/economia/2-208442-2012-11-23.html>.

PAGINA 12 (2012). "Si pone fin al litigio, se reabre el canje" Página 12, sección Economía, domingo 30 de diciembre de 2012. Consultado el 19 de Agosto de 2014. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/imprimir/diario/economia/2-210916-2012-12-30.html>.

PAGINA 12 (2013). "La retención de la Fragata Libertad fue injusta". Página 12, sección El País, viernes, 21 de junio de 2013. Consultado el: 24 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/elpais/1-222788-2013-06-21.html>.

PÁGINA 12 (2014). ""Argentina es la última víctima de los buitres para cambiar las reglas de juego". Página 12, Jueves, 2 de octubre de 2014. Consultado el 3 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/ultimas/20-256654-2014-10-02.html>

PALIOURAS, Vassilis (2014). "Pari passu to Gunboats: NML v. Argentina". Bocconi Legal Papers, abril 2014. Disponible en: http://works.bepress.com/bocconi_legal_papers/49.

PASTOR RIDRUEJO, José Antonio (1997). "Curso de Derecho Internacional Público y Organizaciones Internacionales". Tecnos, Madrid, 1997.

PINEDA CACHERO, Antonio (2002). "Lobbies y grupos de presión: de la política a la comunicación. Una fundamentación teórica". Laurea Hispalis: Revista internacional de investigación en Relaciones Publicas, ceremonial y protocolo. N°1, 2002, pp. 87-122.

PIQUÉ, Martín (2012). "El Tribunal del Mar ordenó la liberación de la Fragata Libertad por unanimidad". Tiempo Argentino, 16 de Diciembre de 2012. Consultado el: 24 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://tiempo.infonews.com/nota/35276/el-tribunal-del-mar-ordeno-la-liberacion-de-la-fragata-libertad-por-unanimidad>

PISANI, Silvia (2014). "Un fondo buitre le pide a China que informe sobre inversiones en Argentina". La Nación, sección Economía, Jueves 28 de agosto de 2014. Consultado el 3 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/1722468-un-fondo-buitre-le-pide-a-china-que-informe-sobre-inversiones-en-argentina>

PRESIDENCIA DE LA NACIÓN (2014). "La Presidenta llamó a pronunciarse contra "las prácticas financieras de expoliación" de los fondos buitres, en la cumbre del

G77+China”. Casa Rosada. Presidencia de la Nación Argentina, Domingo, 15 de Junio de 2014. Consultado el 16 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.presidencia.gob.ar/informacion/actividad-oficial/27617-la-presidenta-llamo-a-pronunciarse-contras-las-practicas-financieras-de-expoliacion-de-los-fondos-buitres-en-la-cumbre-del-g77china->

ROSALES, Osvaldo (1986). “Plan Baker, deuda externa latinoamericana y reordenamiento en la economía mundial” Instituto Latinoamericano de planificación económica y social. Documento EI-42. CEPAL, septiembre,1986.

STANLEY, Leonardo (2009). “El tratamiento a la inversión extranjera y la necesidad de un re-diseño institucional”. Iniciativa para la Transparencia Financiera, septiembre de 2009.

STEINBERG, Federico (2010). “La agenda de la gobernanza y el papel del G-20”. Documento de Trabajo 39/2010. Real Instituto Elcano, Madrid, 22 de Diciembre de 2010.

STIGLITZ, Joseph (2006). “Cómo hacer que la globalización funcione”. Apuntes de libro, Prospecta Consultores. Ed. Taurus, 2006. Disponible en: <http://www.bajandolineas.com.ar/wp-content/uploads/2009/09/NILibros6.pdf>

STIGLITZ, Joseph (2013). “La victoria de los Buitres”. En *Fundamentar*, 16 de Septiembre de 2013. Consultado el 16 de Junio de 2014. Disponible en: <http://www.fundamentar.com/index.php/internacional/item/2797-la-victoria-de-los-buitres>

STRANGE, Susan (1992).“States, Firms and Diplomacy”. Royal Institute of International Affairs.Vol. 68, N°1, 1992.

STRANGE, Susan (1998). “El Estado Hueco”, en NASI, Carlos (Comp.) *Posmodernismo y Relaciones Internacionales*, Pontifica Universidad Javeriana, Bogotá, 1998.

STRANGE, Susan (1999). “Dinero loco. El descontrol del sistema financiero global”. Traducción: Caterina García y Jodep Ibáñez. Ed. Paidós, España, 1999.

TÉLAM (2012). “Cronología de las acciones legales y diplomáticas en defensa de la fragata Libertad”. Télam, sección Política, 12 de Noviembre de 2012. Consultado el: 24 de septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.telam.com.ar/nota/43733/>

TÉLAM (2014). “Argentina formalizó la denuncia ante la Comisión de Valores de Estados Unidos”. Télam, sección Economía, 05 de Agosto de 2014. Consultado el 02 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.telam.com.ar/notas/201408/73556-argentina-fondos-buitres-denuncia-maniobras-especulativas-comision-de-valores-eeuu.html>

TÉLAM (2014). “Fondos buitres: la Argentina presentó ante la Corte de La Haya una demanda contra EEUU”. Télam, sección Economía, 07 de Agosto de 2014. Consultado el 1 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.telam.com.ar/notas/201408/73829-fondos-buitres-argentina-inicio-el-tramite-ante-la-corte-internacional-de-la-haya.html>

TÉLAM (2014). “Hace un año regresaba la Fragata Libertad tras la retención ilegal en Ghana”. Télam, sección Política, 08 de Enero de 2014. Consultado el: 24 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.telam.com.ar/notas/201401/47441-hace-un-ano-regresaba-la-fragata-libertad-tras-la-retencion-ilegal-en-ghana.html>

TIEMPO ARGENTINO (2014). “Los bonistas pueden pedir separar al Bank of New York”. Tiempo Argentino, 23 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://tiempo.infonews.com/nota/133301/los-bonistas-pueden-pedir-separar-al-bank-of-new-york>

TIMERMAN, Héctor (2010). “El rol de la Argentina en el G-20: situaciones y perspectivas de la economía internacional”. Discurso en Universidad de las Madres, Buenos Aires, jueves 9 de septiembre de 2010.

TIMERMAN, Héctor (2014). Discurso del Canciller Héctor Timerman ante la Asamblea General de la ONU. Casa Rosada. Presidencia de la Nación Argentina, 16 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.presidencia.gob.ar/discursos/27902-discurso-del-canciller-hector-timerman-ante-la-asamblea-general-de-la-onu>

TOKATLIAN, Juan Gabriel (2012). “Las vías legales y políticas para recuperar el barco”. Diario La Nación, sección Política, 24 de Octubre de 2012. Consultado el 29 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.lanacion.com.ar/m1/1520051-las-vias-legales-y-politicas-para-recuperar-el-barco>

TORRES, Miguel Agustín (2009). "Política exterior y deuda externa en Argentina. La posición del gobierno de Cristina Fernández". Revista Reflexión Política, año, nº22, diciembre 2009.

UGARTECHE GALARZA, Oscar (2009). "Crisis de deuda publica en América Latina y Europa: dos relatos y el síndrome del Titanic". Revista Puente Europa, Nº1, 2009.

URQUIZA, Maria del Camen (2007). "La Protección De Las Reservas De Los Bancos Centrales Y La Ley De Inmunidad Soberana De Los EE.UU. La Experiencia Argentina". VIII Reunión de Asesores Legales de Bancos Centrales. Madrid, España, 27 – 29 de junio de 2007.

VÁZQUEZ, Federico (2014). "Una doctrina Drago para el siglo XXI". Télam, sección Opinión, 2 de Julio de 2014. Consultado el: 2 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.telam.com.ar/notas/201407/69664-argentina-fondos-buitre-una-doctrina-drago-para-el-siglo-xxi-federico-vazquez.html>

VILLANUEVA, Javier (2014). "El debate de la Nueva Arquitectura internacional Financiera". Serie Seminarios, Instituto y Universidad, Universidad Torcuato Di Tella, Bs.As.

ZAIAT, Alfredo (2013). "Carroñeros". En Página 12, Opinión, martes 27 de Agosto de 2013. Consultado el 16 de Junio de 2014. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/elpais/1-227688-2013-08-27.html>

ZAIAT, Alfredo (2014). "Credit Default Swaps". Página 12, sección Economía, sábado, 21 de junio de 2014. Consultado el 02 de Octubre de 2014. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-249098-2014-06-21.html>

ZAIAT, Alfredo (2014). "Doctrina Champerty". Página 12, sección Economía, sábado 28 de junio de 2014. Consultado el: 22 de Septiembre de 2014. Disponible en: <http://www.pagina12.com.ar/diario/economia/2-249631-2014-06-28.html>

Páginas Web

<http://www.atfa.org/>

<http://www.bancomundial.org/>

<http://www.diarioregistrado.com>

<http://www.g20.org/>

<http://www.icmagroup.org>

<http://www.icsid.org/>

<http://www.lapoliticaonline.com>

<http://www.nu.org/>