

No debemos recurrir nuevamente a la opinión de los gurúes de la deuda externa, que fueron quienes nos condujeron al desastre del año 2001. Por otra parte, en el período 2002 al 2007, crecimos al 8% por año, sin endeudarnos, pero con un tipo de cambio competitivo que impulsó nuestras exportaciones y alentó una fuerte creación del empleo en la agricultura y en la industria.

La experiencia universal demuestra que los países que verdaderamente crecen, obtienen sus divisas mediante la exportación, sobre la base de un tipo de cambio competitivo, mantenido por largos años. El ejemplo de China continental —que crece al 10% anual y es acreedora de los Estados Unidos por varios trillones de dólares—, es un ejemplo contundente.

A pesar del fracaso de las tratativas de nuestro país con los *fondos buitres*, ocurrida el 30 de julio de 2014, pensamos que la postura negociadora de nuestro país es sólida y el ministro de Economía actuó correctamente, al ofrecer pagar a los *fondos buitres* en los mismos términos y en las mismas condiciones que los bonistas que entraron en los canjes de los años 2005 y 2010. Y no más. Pensamos también que la opinión del juez Thomas Griesa, en favor de los *fondos buitres*, y en detrimento de nuestro país, puede ser criticada desde seis puntos de vista: ante todo, y primero, desde el punto

Ese compromiso contractual surgió de la conferencia internacional de Bretton Woods del año 1944, en la cual se creó el Fondo Monetario Internacional. La cesación de pagos en cuestión, nunca fue resarcida por Estados Unidos, y resultó equivalente, según algunos cálculos, a 8 veces el *default* argentino de 2001. Incidentalmente, el mismo presidente que incurriera en *default*, Richard Nixon, fue quien nombró a Thomas Griesa, como juez del Distrito Sur de Nueva Cork, el 30 de junio de 1972.

## II. La moral, el derecho penal y la ciencia económica contra los *fondos buitres*

El juez Griesa debió tener presente que, después del *default* de diciembre del año 2001, durante el año 2007, los *fondos buitres* compraron los bonos, ya caídos en *default*, al 15 ó 20% de su valor. Es decir, los *fondos buitres* conocían los riesgos en que incurrián al comprar bonos a precio vil, después de la cesación de pagos, con el mero propósito de hacer juicios y obtener el 100% de su valor, más los intereses. Este accionar de los *fondos buitres* constituye un delito (T) menor, a *misdeameyor*, para las leyes del Estado de Nueva Cork, y es un dato al que el juez no le dio la debida importancia para la resolución del caso.

La enormidad de los beneficios pretendidos por los *fondos buitres* demuestra que

CONTINÚA EN LA PÁGINA 6

económico. Esto se da inevitablemente por los estabilizadores automáticos, tanto de los recursos como de las erogaciones.

3. En las épocas pre-keynesianas se utilizaba la deuda pública para enfrentar eventos extraordinarios. Las finanzas públicas clásicas aconsejaban tener superávit todo el tiempo posible en años normales, reduciendo la deuda en tiempos de paz para tener recursos disponibles en tiempos de conflicto.

La deuda pública tiene un potencial efecto adicional. Aunque todos sabemos que son impuestos futuros podemos sufrir, lo que en el análisis económico, se llama una *falacia de composición*.

Cada uno de nosotros si tiene títulos de la deuda pública se siente más rico, aunque la sociedad en su conjunto, por sentido común no lo es. El impacto económico, en la sociedad, si tal confusión se verifica, es que baja el ahorro agregado y se exagera el consumo, debilitándose la acumulación de capital. Los economistas clásicos (David Ricardo entre otros, y Robert Barro como expresión moderna de esa concepción) pensaron que esa falacia nunca se iba a verificar. En el análisis empírico ha sido difícil verificar la hipótesis de la extrema racionalidad. Como consecuencia se ha sugerido como una política sana abatir niveles elevados de deuda pública.

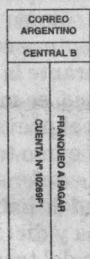
La tasa de interés implícita en los bonos estatales exhibe no sólo el componente natural

1890, el de 1982 y el de 2002.

Para superar el *default* de 1890, que hizo templar a la sede financiera del mundo que era Londres en ese momento, Argentina siguió una política de deuda pública muy prudente. Tanto es así que a pesar de la gravísima crisis de la década de 1930 fue uno de los pocos dentro de los países emergentes que no incurrió en cesación de pagos. Para superar las consecuencias de los otros países en cesación de pagos se diseñaron las instituciones financieras multilaterales (como el Banco Interamericano de Desarrollo y el Banco Mundial) que fueron las únicas fuentes de créditos que, acompañando el financiamiento de proveedores, permitieron solventar el proceso de inversión que complementariamente se lograra descapitalizando los sistemas de seguridad social. En realidad la normalización completa de los mercados de capitales ocurrió recién hacia la década de 1970 (los países tenían poca deuda porque no había sujetos económicos que les prestaran).

En 1982 se vuelve a una crisis de pagos de la deuda pública como casi un siglo antes, por la combinación de tres factores. Un contexto internacional extraordinariamente adverso (brutal alza de las tasas de interés debido a la política antinflacionaria de Paul Volcker, dramática caída de precio de las *commodities* que exportaba nuestro país —llegamos a pagar tasa del 35% real como señalara Jorge

CONTINÚA EN LA PÁGINA 8



### DOCTRINAS

¿Argentina en *default*? Algo más sobre la crisis

Eduardo Conesa ..... 1

El problema de la deuda pública

Ricardo López Murphy y Cecilia Rumi ..... 1

El precedente "Forexcambio S.A": aspectos procesales e impositivos. Las remesas de capital al exterior y las gestiones de cobro realizadas en el país

Andrés E. Peretti y María Paula Castelli ..... 2

NOVEDADES PROFESIONALES ..... 9

RESEÑA JURISPRUDENCIAL ..... 8

### PANORAMA ECONOMICO

Un nuevo banco de desarrollo, para un nuevo mundo en desarrollo

Por Santiago H. Antognolli ..... 12